

SOLUCIONES ALTERNATIVAS PARA DISMINUIR EL *SPREAD* BANCARIO. ANÁLISIS ECONÓMICO

IGNACIO ALFARO MACHO, JUAN DE DIOS FERRADA WALKER, ENRIQUE IDE CARVALLO, CRISTÓBAL OTERO RUIZ-TAGLE, GERARDO OTERO VIAL Y SEBASTIÁN OTERO RUIZ-TAGLE*
Pontificia Universidad Católica de Chile

RESUMEN: Los últimos informes de competitividad global confirman que en Chile el *spread* de las tasas de interés bancarias es bastante alto en relación a sus vecinos y los demás países relativamente desarrollados. Como respuesta, gran parte de los medios y la opinión popular culpan de ello a un mercado bancario chileno poco competitivo, exigiendo reformas a un sistema estratégico, en extremo sensible y regulado. El presente estudio tiene por objeto demostrar cuán razonable es cuestionar aquella exigencia –dada las características del mercado, la función social y económica que cumple, y el peligro de intervenirlos forzosamente a fin de hacerlo *más competitivo*– y considerar que existen soluciones más eficientes, más pacíficas, y menos riesgosas. Se propone el concepto de *costo de no pago* como variable determinante en la estructura de costos del interés bancario, y por consiguiente, su disminución como una alternativa viable de regulación.

Palabras Clave: *Bancos, spread, no pago.*

ABSTRACT: Recent reports on global competitiveness demonstrate that Chile has a high interest rate spread in comparison with its neighbors and other developed countries. In response, most of the media and public opinion place blame on an uncompetitive Chilean bank market, demanding reforms for a strategic, sensitive, and regulated system. This study proposes to prove if the demand is reasonable, given the market characteristics, its social and economic function, and the hazard of forcing intervention to make it *more competitive*, and consider the existence of efficient, peaceful, and less risky solutions. The concept of *nonpayment cost* is proposed as a determinant variable in the cost structure of bank interest and its diminution as a viable alternative of regulation.

Key words: *Banks, spread, nonpayment.*

INTRODUCCIÓN

Hace algunos meses se dieron a conocer los resultados del último informe de Competitividad Mundial elaborado por el World Economic Forum en Suiza. En ellos se podía confirmar la tendencia a la baja que nuestro país ha sufrido en dicho ranking, ubicándose ya en el puesto 30°, entre otras razones –según interpretó la prensa– por el alto *spread* promedio en

* Ignacio Alfaro Macho. Alumno IV año Derecho Pontificia Universidad Católica de Chile; Juan de Dios Ferrada Walker. Alumno IV año Derecho Pontificia Universidad Católica de Chile; Enrique Ide Carvallo. Alumno IV año Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas Pontificia Universidad Católica de Chile; Gerardo Otero Vial, Alumno IV año Derecho Pontificia Universidad Católica de Chile; Cristóbal Otero Ruiz-Tagle, Alumno IV año Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas Pontificia Universidad Católica de Chile; Sebastián Otero Ruiz-Tagle, Alumno IV Año Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas Pontificia Universidad Católica de Chile.

las tasas de interés de créditos bancarios. En efecto, en dicha materia Chile ocupa el lugar 67° del ranking¹.

Como consecuencia de aquella denuncia se inició una discusión a nivel general sobre cómo era posible que un país tan desarrollado y de instituciones tan estables en lo referente al sistema financiero, pudiera presentar un *spread* más alto que países como Argentina o Venezuela. La primera –y casi única– opinión generalizada (al menos entre quienes no son especialistas en la materia) culpó directamente a la falta de competencia en el mercado bancario local. Durante algún tiempo se pudieron apreciar diversas columnas, cartas y blogs que se referían al problema que planteamos, y en general, nadie hizo un análisis más profundo.

Ahora bien, ¿es poco competitivo el mercado bancario? ¿Es realmente la competencia el único o más relevante factor determinante del *spread* bancario? ¿Es realmente necesario o eficiente considerarla como el primer factor a estudiar o intervenir?

La presente monografía tiene por objeto demostrar, al menos conceptualmente, que muchas de estas preguntas pueden ser respondidas de forma distinta a como los medios en general lo han hecho, y sobre la base de conclusiones emanadas de nuevas respuestas, proponer soluciones al problema.

2. LA COMPETENCIA EN EL MERCADO BANCARIO

No es objeto del presente estudio pronunciarse definitivamente sobre el grado de competencia existente en el mercado dentro del que compiten los bancos, pero sí lo es plantear que el tema es, al menos, discutible. Para dichos efectos no entraremos a diferenciar productos ni a distinguir segmentos de consumidores dentro del mercado del crédito bancario en general.

Como sabemos, de acuerdo al índice de Lerner, el grado de poder de mercado dentro del mercado relevante de un determinado producto (definido a su vez por el mercado geográfico y el mercado de productos –elasticidad cruzada de la demanda por sus bienes sustitutos–) es determinado por el grado de concentración, la desafiabilidad y la magnitud de las elasticidades de oferta y demanda que en él se puedan apreciar. Lógicamente el grado de concentración es la única variable directamente proporcional al poder de mercado; las demás lo son de manera inversa.

De acuerdo a ello, y sin perjuicio de que el tema del mercado relevante no es simple y su complejidad excede con creces el propósito y alcance del presente estudio, podemos hacer ciertas precisiones o plantear algunos puntos de interés.

¹ WORLD ECONOMIC FORUM. *The Global Competitiveness Report 2009-2010* <En línea> [citado 2 de septiembre 2010] <<http://www.weforum.org/documents/GCR09/index.html>>

El art. 39 del DFL 3 de 1997 (Ley General de Bancos) señala en su inciso primero que “Ninguna persona natural o jurídica que no hubiera sido autorizada para ello por otra ley, podrá dedicarse a giro que, en conformidad a la presente, corresponda a las empresas bancarias y, en especial, a captar o recibir en forma habitual dinero del público, ya sea en depósito, mutuo o en cualquiera otra forma”. Se podría argumentar que esta norma restringe el mercado de los créditos fundamentalmente a los bancos (entendiendo por tales a las sociedades definidas por el Art 40 de la norma recién citada²), pero aquello es bastante discutible, toda vez que el crédito no es la única forma de conseguir financiamiento. En general, todas las alternativas que ofrecen tanto el mercado de valores (aumentos de capital, emisión de bonos, securitización, etc.) como los demás agentes del mercado financiero³ pueden ser razonablemente consideradas como bienes sustitutos a ciertos créditos⁴, y por lo tanto, parte de un mismo mercado relevante. Algo similar ocurre con los créditos otorgados por casas comerciales en relación al crédito de consumo.

Reconocer una mayor extensión en términos geográficos y de productos al mercado del crédito trae como consecuencia la incorporación de nuevos agentes económicos a la competencia en el mismo, y como consecuencia tanto la concentración como la incidencia de las barreras de entrada a la explotación de determinado negocio tenderán significativamente a la baja. Ahora bien, aun considerando un mercado relevante más restringido, es discutible la existencia de un bajo nivel de competencia entre bancos. Un análisis de los distintos elementos que componen el índice de Lerner nos lo demuestra.

En cuanto a la concentración, a diferencia de lo que muchos puedan creer, el mercado chileno es, ya desde 1990, al menos moderadamente desconcentrado para los estándares internacionales. Tenemos desde 2008 un índice HH de 1232, y de acuerdo al índice de concentración bancaria C3, Chile presenta niveles de concentración más bajos que el promedio de los países OCDE (ver Anexo 1)⁵. Por lo demás, nuestra legislación y normativa administrativa se preocupan de regular exhaustivamente las operaciones de integración horizontal que implican concentración⁶.

Quizás uno de los temas más importantes esté dado por la desafiablez del mercado en observación. En efecto, tanto las barreras de entrada –naturales y estratégicas– como las

² CHILE. DFL 3 de 1997, Ley General de Bancos. Artículo 40. Banco es toda sociedad anónima especial que, autorizada en la forma prescrita por esta Ley y con sujeción a la misma, se dedique a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público, con el objeto de darlos en préstamo, descontar documentos, realizar inversiones, proceder a la intermediación financiera, hacer rentar estos dineros y, en general, realizar toda otra operación que la ley le permita.

³ Comisión Resolutiva Central. Resolución N° 169 del 23 de enero de 2002.

⁴ Ciertamente no a los de consumo.

⁵ DEMIRGÜÇ-KUNT, Beck y Asli. Financial Institutions and Markets Across Countries and over Time: Data and Analysis, World Bank Policy Research Working Paper No. 4943, May 2009. <En línea> <http://siteresources.worldbank.org/INTRES/Resources/4692321107449512766/Financial_Institutions_and_Markets_across_Countries.pdf>

⁶ CHILE. DFL 3 de 1997, Ley General de Bancos. Art. 35 bis de la Ley General de Bancos y Capítulo 12-14 de la Recopilación Actualizada de Normas de la SBIF (“RAN”).

complejidades que el mismo negocio bancario presenta, hacen que la entrada de nuevos competidores por medios distintos a la fusión o la toma de control de una sociedad bancaria ya existente sea, tanto en rapidez como en profundidad, en extremo difícil⁷. El problema está en que sobre el mercado financiero –y en especial los bancos como intermediarios por excelencia– descansa la fe pública. La constitución de un banco ya requiere de un proceso administrativo en que se exige a los socios fundadores cumplir con una serie de requisitos (entre ellos un alto capital mínimo), y su operación está sujeta, en distintos grados según la situación, a las normas que nuestra Ley General de Bancos ha recogido de las normas propuestas por el Comité de Basilea (I y II)⁸. La operación en Chile de bancos extranjeros es toda otra arista del problema.

3. LOS RIESGOS DE DESREGULARIZAR

El Mercado Bancario ha demostrado, en distintos países, épocas y economías, ser de fundamental importancia. No hay necesidad de recordar la crisis bancaria de Chile de 1982 para entender este punto, tenemos ejemplos más cercanos en el tiempo. Lamentablemente, es en períodos de crisis financiera cuando más se puede apreciar el rol gravitante de los bancos.

El 15 de septiembre de 2008, con la presentación de solicitud de quiebra del *Lehman Brothers Bank* en Estados Unidos, quedó de manifiesto cómo la crisis *sub-prime* se vio acrecentada de manera casi impensada por la caída de uno de los bancos de inversión⁹ más grandes de ese país. Sus consecuencias, dada la realidad comercial internacional de Estados Unidos, constituyen uno de los efectos expansivos de una crisis que repercutió en gran parte de las economías mundiales.

Hechos de tal magnitud nos demuestran cómo el mercado bancario sustenta la actividad industrial y comercial de los países. Justamente por ese motivo es que este mercado posee tan detallada regulación; su propósito es darle estabilidad a la economía como un todo. Disminuirla ciertamente podría reducir las barreras de entrada al mercado de los créditos, pero asimismo es posible que afecte aquella estabilidad que se protege.

Lo que aquí se quiere destacar es que este mercado requiere de una regulación que garantice una estabilidad financiera adecuada para generar la confianza necesaria en todos los actores de la economía que puedan fomentar el crecimiento y el desarrollo económico.

⁷ Creemos que desde el punto de vista de las políticas públicas son solo relevantes las barreras naturales de entrada provenientes de la fuerte regulación inherente al mercado en cuestión. Las barreras estratégicas pueden eventualmente deben ser analizadas por los organismos encargados de velar por la libre competencia.

⁸ Ver, por ejemplo, arts. 27, 28, 63 a 66 Ley General de Bancos y respectivos capítulos de la RAN.

⁹ Lehman Brothers no era un banco propiamente tal –según define la Ley General de Bancos–, sino un banco de inversiones.

Vale considerar que la fe pública, entendida como la confianza que depositan los tres millones setecientos mil sujetos activos de crédito y los otros actores de la economía, radica en gran parte en la seguridad que proyectan los 25 bancos establecidos en Chile¹⁰, cuestión que con posterioridad a la crisis de 1982 ha favorecido el crecimiento y el desarrollo. Es así como el *Informe sobre la Estabilidad Financiera Mundial del Fondo Monetario Internacional* coloca a Chile en el lugar 21 de 60 naciones, con 56.5 de 100 puntos, siendo el número uno de las naciones emergentes.

Complementa este punto el *Feller Rate*¹¹, donde se aprecia que todos los bancos chilenos estudiados, son calificados como *estables* y sus distintos instrumentos son calificados todos al menos como *A*, siendo gran parte de ellos *AA* y *AAA*¹². Asimismo el “*Top Ten Chilean Bank*”¹³ elaborado el 2007 por *Standard & Poor’s Rating Services*, rescata como factores determinantes para la estabilidad de un banco el marco legal del país, el consenso generalizado en elementos claves y una baja y en descenso deuda pública.

Sobre la estricta normativa existente –que por cierto puede ser razonablemente considerada una barrera de entrada– descansa la estabilidad y salud del mercado bancario. Pareciera que desregularizar los bancos fuera correr un riesgo innecesario si se considera que es posible abordar el problema interviniendo otras variables.

4. EL COSTO DEL EVENTO DE NO PAGO

En toda tasa de interés va implícito el riesgo que toma sobre sí el banco para el evento de que el sujeto de crédito no pague su obligación en tiempo y forma.

A continuación se presenta un modelo basado parcialmente en Céspedes y De Gregorio (2009)¹⁴, el cual a su vez tiene su origen en los modelos de Aceleradores Financieros popularizados en la década de los 90 (véase por ejemplo Bernanke y Gertler [1989 y 1995]

¹⁰ SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS. *¿Cuántos bancos existen en Chile?* <En línea> [consulta: 3 de septiembre 2010]<<http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=3000000000000076&idCategoria=2>>

¹¹ Primera Clasificadora de Riesgo de América Latina, data de 1988, desde 1996 tiene una alianza estratégica con Standard & Poor’s Rating Services.

¹² *AAA*: Instrumentos con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

¹³ Instrumentos con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

¹⁴ Instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

¹⁵ STANDARD & POOR’S RATING SERVICES. *Top Ten Chilean Bank* <En línea> [citado el 3 de septiembre 2010]<<http://www.feller-rate.cl/general2/articulos/top30bcos0704.pdf>>

¹⁶ CÉSPEDES, F. y DE GREGORIO, J. *Apuntes de Macroeconomía II*. Santiago, Chile: Pontificia Universidad Católica de Chile, 2009.

entre otros). Este intenta sistematizar las relaciones entre las tasas de interés del mercado del crédito, los costos de agencia y los eventos de no pago. Se asume una idea estándar de crédito de financiamiento de proyectos, que no distingue entre operaciones en moneda nacional, reajustables o no reajustables, expresadas en una o más monedas extranjeras o expresadas en dichas monedas o reajustables según el valor de ellas.

Se entenderá que alguien se endeuda exclusivamente para realizar un proyecto, pero dicho proyecto puede fracasar y por lo tanto no tener forma de cumplir con el pago de las obligaciones. Obviamente el individuo también podría tener éxito y mentir al banco (o indistinguiblemente emisor del crédito), de modo de no pagar la totalidad de su deuda. El concepto de no pago será bastante amplio e incluye tanto el evento de quiebra como el simple no pago de la totalidad adeudada. Además asumiremos que el banco, para hacer exigible su deuda, entrará en un proceso costoso, ya sea un procedimiento de ejecución o de quiebra, donde solo podrá recuperar una fracción de los pagos del proyecto fracasado. A este costo lo llamaremos *costo de no pago*.

De esta relación será posible establecer una dependencia funcional entre dichos costos y las tasas de interés, lo que nos permitirá hacer deducciones entre el acceso al crédito y el incentivo a financiar nuevos proyectos, con la legislación de exigencias de no pago vigentes. Este modelo muestra que, costos de no pago muy elevados desincentivan el mercado del crédito, y que políticas que apunten a que el proceso de cobro sea menos costoso van en la dirección correcta.

Primero analizaremos para el caso en que no existen asimetrías de información entre el financista y quien recibe el crédito. Luego relajaremos este supuesto, y modelaremos el caso en que la información entre ellos no es perfecta. Esto nos llevará a comparar los resultados entre estos dos mercados, y los efectos de los costos de no pago en cada uno de ellos.

4.1. MODELO GENERAL:

Consideremos un conjunto de individuos neutrales al riesgo que se distribuyen uniformemente entre cero y uno de acuerdo a su nivel de patrimonio inicial $S(i)$ con $\frac{\partial S(i)}{\partial i} > 0$. Cada individuo tiene la posibilidad ya sea de participar en un proyecto riesgoso, cuya inversión inicial es $I > S(1)$ y que promete un pago de Y con probabilidad π , y un pago de αI , con $\alpha \in (0,1]$ con probabilidad $(1 - \pi)$, o de invertir en un activo libre de riesgo que ofrece un retorno de r . Asumiremos además que todos estos proyectos son idénticos para los diferentes individuos, y tienen además $VPN > 0$.

$$\frac{\pi Y}{1+r} + \frac{(1-\pi)\alpha I}{1+r} - I > 0$$

Note que si el proyecto fracasa existen dos escenarios posibles: 1) El retorno no es suficiente como para cumplir las obligaciones o 2) El retorno es mayor que las obligaciones adeudadas. En cuanto al caso 1 supondremos que aun cuando son costosas, las instituciones que hacen exigible la deuda no se equivocan. Así en este caso el agente tendrá cero de pago final, mientras el banco obtendrá el remanente de los activos (αI) menos los costos de no pago asociados denotados como un fracción γ de estos¹⁵. En cuanto al caso 2, el agente recibirá lo recuperado menos sus obligaciones y el banco recibirá la totalidad de la deuda. Esto lo podemos ver en la siguiente matriz de pagos:

	Éxito	Fracaso 1	Fracaso 2
Individuo	$Y - (1 + R)B(i)$	0	$\alpha I - (1 + R)B(i)$
Banco	$(1 + R)B(i)$	$(1 - \gamma) \alpha I$	$(1 + R)B(i)$

Para simplificar y evitar discontinuidades nos restringiremos solo al caso descrito por el Fracaso 1, en donde el pago en el período malo no alcanza a cubrir las obligaciones, de modo que se debe decretar el no pago. Matemáticamente, nos restringiremos solo a situaciones en donde:

$$(1 + R)B(i) > \alpha I$$

Una condición suficiente para que siempre suceda lo anterior, dado que $B(i)$ es monótonamente decreciente en i es:

$$S^{MAX} = S(1) = (1 - \alpha)I$$

De este modo, $(1+R)B(i) = \{I - S(1)\}(1+R) = \alpha I(1+R) > \alpha I$ dado que, como vemos $R > 0$. (Ver Anexo 4, Figura 1).

Por otra parte, note que en caso de tener éxito y existir asimetrías de información, el individuo tendrá incentivos a mentir acerca del real resultado del proyecto de modo de pagar una fracción menor de sus obligaciones.

Finalmente en cuanto a los bancos, asumiremos que existe competencia perfecta en este mercado, y que dichas instituciones tienen la posibilidad de realizar préstamos al público o invertir sus fondos en el mismo activo libre de riesgo con tasa r .

¹⁵ Estos costos pueden no ser necesariamente en términos monetarios sino también en tiempo, esfuerzo, entre otros.

4.2. EQUILIBRIO CON INFORMACIÓN COMPLETA

Para este primer caso imaginemos un mercado donde no existen asimetrías de información entre individuos y bancos¹⁶. Dado este supuesto, el banco siempre conocerá los casos en que el individuo tiene éxito, por lo que en dicho caso siempre exigirá la totalidad del pago de la deuda.

A) Arbitraje de tasas:

Dado el supuesto de competencia perfecta la tasa que cobrarán los bancos viene dada por la condición de cero utilidad. En otras palabras, será aquella tasa R^* (denominada así para el mercado con información completa) que deja indiferente al banco entre otorgar el crédito o comprar el activo libre de riesgo:

$$\begin{aligned} UE (\text{Prestar}) &= UE (\text{No prestar}) \\ \pi(1 + R^*)B(i) + (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha l &= (1 + r)B(i) \\ (1 + R^*) &= \frac{(1 + r)B(i) - (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha l}{\pi B(i)} \end{aligned} \quad (1)$$

Dicha tasa además es estrictamente mayor a 0 como se encuentra demostrado en el Anexo 2, i. Por otra parte, del resultado anterior podemos hacer estática comparativa, y mostrar fácilmente que disminuciones en el costo del evento de no pago, se traducen necesariamente una caída de R^* .

$$\frac{\partial(1 + R^*)}{\partial(1 - \gamma)} = \frac{-(1 - \pi)\alpha l}{\pi B(i)} < 0$$

B) Decisión de individuos:

Por el lado del consumidor, tendremos que la decisión de realizar o no un proyecto, estará dado de modo que la utilidad esperada de hacerlo, sea siempre mayor a la de no hacerlo. Esta decisión de inversión la podemos reescribir de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} UE (\text{proyecto}) &\geq UE (\text{no proyecto}) \\ \pi y - \pi(1 + R^*)B(i) &\geq S(i)(1 + r) \end{aligned} \quad (2)$$

¹⁶ Equivalentemente podríamos decir que los costos de monitoreo $g=0$.

Reemplazando (1) en (2), tenemos:

$$\frac{\pi y - B(i)(1+r) + (1-\pi)(1-\gamma)\alpha I}{1+r} \geq S(i)(1+r) \quad (3)$$

Lo que implica que los individuos realizarán un proyecto siempre que su Valor Presente Neto sea mayor a cero, independiente de su nivel de patrimonio inicial.

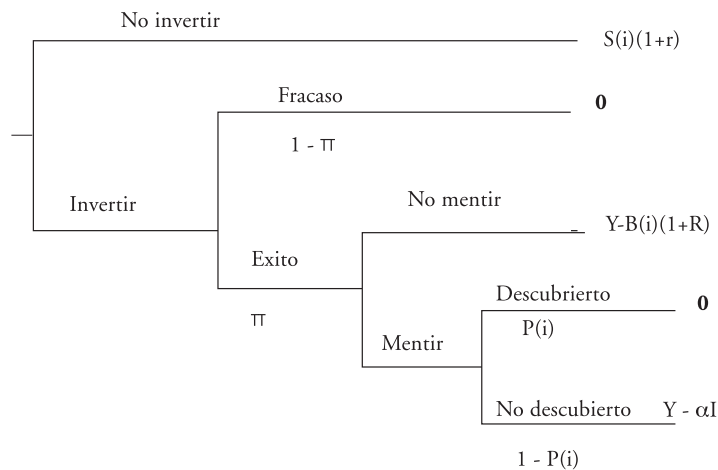
C) *Análisis de los resultados:*

- a. Al tener que incurrirse en un costo de un evento de no pago en el escenario negativo, dicho monto obviamente es considerado por los agentes económicos en su cálculo del Valor Presente Neto del proyecto. Como es esperable, entre mayor es el costo de no pago, menos atractivos resultan los proyectos ya que el flujo esperado será menor.
- b. El mecanismo por el cual la economía señala lo anterior es el siguiente: un mayor costo de no pago, eleva la tasa de interés que cobra el banco debido a que este recupera menos en el escenario negativo. Es por esta mayor tasa de interés que los individuos a su vez internalizan dicho mayor costo, exigiéndole entonces cada vez mayores flujos al proyecto para ser ejecutado.
- c. El hecho que un aumento en el costo de no pago (γ) genere un aumento en R^* y produzca que menos proyectos se realicen no debe ser considerada una crítica a la legislación e intromisión del Estado *per se*. Dicha legislación, suponemos, tiene su razón de ser debido a la percepción de que los costos de quiebra son mayores sin legislación, que con ella ($\gamma^*(S/L) > \gamma^*(C/L)$). Esto es, los costos (por ejemplo en tiempo) de dejar los procedimientos de ejecución y quiebra solo en manos de los privados serían mayores a los que se incurren con la legislación vigente.
- d. El tema es que lo que sucede si $\frac{S}{L} > \frac{C}{L} - M > \frac{C}{L} - B$. Esto es, existen mejores procedimientos y estándares que permiten disminuir aun más los costos de no pago ($\frac{C}{L} - M$: con legislación mala; $\frac{C}{L} - B$: con legislación buena). Asimismo mejoras en el sistema judicial que hagan más expeditos los procesos de ejecución serían una excelente alternativa para disminuir los costos de no pago (γ). En este caso la economía como un todo se beneficiaría, logrando una mayor eficiencia y un más amplio acceso al crédito.
- e. Por último note que a pesar de que la tasa de interés cobrada es diferente para cada individuo y decreciente con el patrimonio inicial, este último no juega un rol en la decisión de ejecución del proyecto (y por ende en el acceso al crédito). En particular la condición realmente relevante es el VPN, el cual no depende de $S(i)$.

4.3. EQUILIBRIO CON INFORMACIÓN ASIMÉTRICA:

Para este caso quitamos el supuesto de la información perfecta entre el sujeto y el emisor del crédito. Asumimos que en caso de éxito, el individuo puede mentir para intentar pagarle menos al Banco. Es por esto que este último, en aquellos casos en que se reporta "Fracaso", monitorea con una probabilidad $P(i)$, lo cual tiene un costo g por monitoreo efectivo. Se puede entender como un carabiniere que monitorea a los autos que van a exceso de velocidad, donde existe una probabilidad $P(i)$ de ser marcado, pero una vez monitoreado, no hay forma de que no descubran la velocidad en que manejaba.

Podemos comprender mejor la situación mediante un árbol de decisión del individuo, con sus respectivos pagos para cada uno de los escenarios.



Dado que por cada monitoreo el banco incurre en un costo g , lo hará solo en un $P(i)\%$ de las veces. Esta probabilidad será escogida tal que la utilidad esperada de mentir para el individuo sea siempre menor a la de no mentir.

$$UE (Mentir) \leq UE (No mentir)$$

$$(1 - P(i))(y - \alpha I) \leq y - B(i)(1 + R)$$

Así tenemos que:

$$\frac{B(i)(1 + R) - \alpha I}{y - \alpha I} \leq P(i) \quad (4)$$

Ahora, como monitorear tiene un costo, sabemos que el Banco no escogerá una probabilidad de monitoreo mayor a la necesaria. De esta manera podemos cambiar la desigualdad anterior, por una igualdad estricta.

A) Arbitraje de tasas:

Para encontrar el equilibrio de este mercado, nuevamente impondremos que las tasas de interés de préstamo a individuos R (denominada así para el mercado con información asimétrica) y la tasa de interés del mercado de bonos r , se arbitren tal que la utilidad esperada del banco de prestar sea igual a la de no prestar.

$$UE(\text{prestar}) = UE(\text{No prestar})$$

$$\pi B(i)(1+R) + (1-\pi)(1-\gamma)\alpha l - P(i)g(1-\pi) = (1+r)B(i)$$

Reemplazando $P(i)$ por lo encontrado en (4), llegamos a:

$$(y - \alpha l)\pi B(i)(1+R) + (y - \alpha l)(1-\pi)(1-\gamma)\alpha l - (1-\pi)g\{B(i)(1+R) - \alpha l\} = (1+r)B(i)(y - \alpha l)$$

Despejando encontramos la tasa de interés de arbitraje:

$$(1+R) = \frac{(y - \alpha l)\{B(i)(1+r) - \alpha l(1-\pi)(1-\gamma)\} - (1-\pi)g\alpha l}{B(i)\{\pi(y - \alpha l) - g(1-\pi)\}} \quad (5)$$

Mediante la aplicación de operaciones algebraicas es posible demostrar que:

$$(R - R^*) = \frac{(1-\pi)[B(i)(1+r) - \alpha l\{1 - \gamma(1-\pi)\}]}{\pi B(i)[\pi(y - \alpha l) - g(1-\pi)]} \quad (6)$$

$$P(i) = \frac{B(i)(1+r) - \alpha l\{1 - \gamma(1-\pi)\}}{\pi(y - \alpha l) - g(1-\pi)} \quad (7)$$

Reemplazando (7) en (6), se obtiene:

$$(R - R^*) = \frac{(1-\pi)P(i)}{\pi B(i)} > 0$$

Esto es ya que $P(i) > 0$. (Ver anexo 2, ii)

Lo anterior es una expresión para el diferencial de tasas de préstamo entre un mercado con información asimétrica (R) y otro con información completa (R^*). Esta expresión es un valor positivo para todo consumidor i , lo que en términos prácticos es que la tasa de endeudamiento de los consumidores siempre será mayor en mercados con información asimétrica que en mercados con información completa.

B) *Decisión de individuos:*

Por parte de los consumidores, ellos realizarán el proyecto siempre y cuando los pagos esperados de realizar el proyecto sean mayores que los de no realizarlo, al igual que como analizamos para el caso de mercado con información completa. Esto es;

$$UE(\text{proyecto}) \geq UE(\text{No proyecto})$$

$$\pi y - \pi(1+R)B(i) \geq S(i)(1+r)$$

Utilizando la ecuación del arbitraje de tasas (5) y reemplazando $(1+R)$, podremos despejar una ecuación para $S^*(i)$. (Ver anexo 3). Esto es un patrimonio crítico a partir de cual se empiezan a realizar los proyectos.

$$S^*(i) \geq \frac{I[(1+r) - \alpha(1-\gamma(1-\pi))]}{1+r} - \left[\frac{\pi y}{1+r} + \frac{(1-\pi)(1-\gamma)\alpha l}{1+r} - I \right] \left\{ \frac{\pi(y-\alpha l) - g(1-\pi)}{g(1-\pi)} \right\}$$

C) *Análisis de los resultados:*

- a. El supuesto más realista de información asimétrica hace que ahora el patrimonio inicial, y por ende el monto de deuda que solicitará ($B(i) = I - S(i)$), juegue un rol clave para establecer si dicho individuo realizará o no el proyecto. Ello ya que los costos de agencia disminuyen con el patrimonio inicial, al disminuir el nivel de deuda a tomar para poder realizar el proyecto. Esto implica que ya no se realizan todos los proyectos, sino exclusivamente los de las firmas (individuos) que tienen un patrimonio superior a $S(i)^*$. Gráficamente podemos observar efectos de variaciones en el costo de no pago en el Anexo 4, Figura 2.

$$\frac{\partial S^*(i)}{\partial \gamma} = \frac{(1-\pi)\alpha l}{(1+r)} + \left\{ \frac{\pi(y-\alpha l) - g(1-\pi)}{g(1+r)} \right\} \alpha l > 0$$

- b. Tal como era esperable, y al igual que en el caso anterior, un aumento de γ se traduce en aumentos de R y por lo tanto en una disminución del acceso al crédito. Es decir si podemos realizar una legislación que disminuya el costo de no pago, entonces debiésemos tener menores tasas de interés a pesar de mantener la competitividad bancaria local constante.

$$\frac{\partial(1+R)}{\partial(1-\gamma)} = \frac{-(y-\alpha l)\alpha l(1-\pi)}{B(i)\{\pi(y-\alpha l) - g(1-\pi)\}} < 0$$

Es interesante eso sí, que el aumento en γ hace aumentar aún más la tasa de interés con información asimétrica que la de información simétrica.

$$\frac{\partial(R - R^*)}{\partial\gamma} = \frac{(1 - \pi)\partial P(i)}{B(i)\pi} > 0$$

Esto es que el diferencia de tasas entre mercados de información completa y de información asimétrica aumenta a medida que el costo de no pago aumenta, lo cual implica que $\frac{\partial R}{\partial\gamma} > \frac{\partial R^*}{\partial\gamma}$, tal como se aprecia en el Anexo 4, Figura 3. Para entender bien el porqué se produce esto, conviene separar el aumento de R en dos componentes.

- i. El aumento de γ produce que se recupere menos en el escenario malo, lo cual empuja al alza de la tasa de interés cobrada de préstamo. Este efecto es común en el caso de información simétrica como asimétrica.
- ii. Sin embargo, en el caso de información asimétrica además tenemos que el alza original de R establecida en (i), produce que aumenten los incentivos del individuo a mentir en caso de que el proyecto sea exitoso. La ganancia de no mentir: $y - B(i)(1+R)$, disminuye lo que a su vez fuerza al banco a elevar las probabilidades de monitoreo. Esto último al tener un costo, eleva aún más las tasas de interés cobradas.

$$\frac{\partial P(i)}{\partial\gamma} = \frac{(1 - \pi)\alpha l}{(y - \alpha l)\pi - g(1 - \pi)} > 0$$

- c. Nótese que el modelo predice que mientras más altos sean los costos de monitoreo, más impacto tendrán los cambios de γ sobre R y $(R - R^*)$. En efecto;

$$\frac{\partial\left(\frac{R - R^*}{\partial\gamma}\right)}{\partial g} = \frac{(1 - \pi)}{\pi B(i)} \frac{\alpha l(1 - \pi)^2}{[\pi(y - \alpha l) - g(1 - \pi)]^2} > 0$$

Lo anterior debiese resultar intuitivo dado los mecanismos de transmisión explicados en b: el aumento en $P(i)$ producto del alza original de R , solo produce mayores alzas en R si es que monitorear tiene un costo.

Una conclusión interesante es que mercados financieros menos desarrollados, con poca información y altos costos de agencia se beneficiarían aún más que mercados más completos, de menores costos de no pago (y por supuesto de menores g). Esto es por que $\frac{\partial R}{\partial\gamma} > \frac{\partial R^*}{\partial\gamma}$.

5. ALGUNAS PRECISIONES SOBRE EL COSTO DE NO PAGO

De acuerdo a los resultados del modelo, el costo de no pago se erige como una variable determinante en las tasas de interés, y por consiguiente en el *spread* bancario, si consideramos que su disminución forma parte de una reducción del total de costos del banco colocador. Como consecuencia de aquello, es conveniente abordar brevemente los problemas del actual sistema de ejecución de obligaciones¹⁷, ya que es en él donde se materializa el costo de no pago.

Dado el concepto que se maneja de costo de no pago, ha de analizarse brevemente el juicio ejecutivo y el procedimiento judicial de quiebras.

5.1. JUICIO EJECUTIVO

En el contexto del presente trabajo se entiende por juicio ejecutivo el procedimiento contencioso por el cual los bancos cobran judicialmente aquellos créditos que se encuentran previamente documentados en determinados instrumentos a los que la ley, excepcionalmente, les otorga el mérito de ser cobrados por esta vía. Este procedimiento podrá también ser denominado *juicio de cobranza*.

El juicio ejecutivo se caracteriza, en teoría, por otorgar al demandante la posibilidad de obtener de manera rápida y eficiente el pago de una deuda líquida, determinada y actualmente exigible, sin perjuicio de los demás requisitos de materialidad del documento. Este ha sido el espíritu con que el legislador ha creado el juicio ejecutivo como procedimiento especial e independiente del juicio ordinario, que por la complejidad de los asuntos que trata, se entiende que tenga una mayor extensión en tiempo y gestiones. En síntesis, procura que los acreedores puedan cobrar rápido y eficazmente las cantidades de dinero que se les adeudan.

Lamentablemente, estas características teóricas no se condicen con la experiencia judicial. Los juicios ejecutivos pueden tardar años, retardando severamente la recuperación del crédito, haciéndola sumamente costosa, tanto en costas judiciales y personales, como en el costo de oportunidad del dinero inmovilizado. Todo lo anterior se traduce en las consecuencias detalladas en el modelo precedente, quedando finalmente reflejadas en *spread* bancario.

La excesiva extensión de los juicios ejecutivos se puede explicar a partir de diferentes causas. Influyen tanto el orden consecutivo legal del mismo (un asunto meramente procedimental) como el carácter judicial de la cobranza (dado el retraso general de los tribunales chilenos en materia civil). Ambas causas, en todo caso, están íntimamente ligadas.

¹⁷ No se considerará para estos efectos el procedimiento civil ordinario, atendida la circunstancia de que casi todo crédito contraído a favor de un banco se ve garantizado por la suscripción de un Pagaré (que de acuerdo al Art. 434 del Código de Procedimiento Civil es bajo ciertos supuestos –que en los casos en cuestión sí se verifican– un título ejecutivo).

En cuanto al orden consecutivo legal, la principal crítica que se sostiene es la gran cantidad de oportunidades que se le otorga al demandado para oponerse a la cobranza, lo que por cierto acarrea la dilatación de un juicio, que se supone, debe ser ágil toda vez que exige para su procedencia la liquidez de la deuda y la certeza del instrumento que la documenta.

Ahora, si bien la crítica anteriormente expuesta explica en una importante cuota la demora del procedimiento en cuestión, se afirma que tiene un mayor efecto el carácter judicial de la cobranza.

Durante los últimos años ha quedado empíricamente demostrado que los juicios de cobranza ocupan mayoritariamente la capacidad operativa del sistema judicial chileno, provocando un agotamiento de los medios judiciales disponibles y trayendo aparejado una merma sustancial en la calidad de la administración de justicia civil. Junto con la pérdida de la calidad de administración de justicia ha sobrevenido un relativo colapso del sistema con claras consecuencias en los tiempos de resolución de controversias.

En este sentido, los juicios de cobranza representaron en el periodo 1995-2003 el 85% de los ingresos contenciosos de los tribunales ordinarios del país¹⁸. Porcentaje que, se estima, no ha cambiado sustancialmente a la fecha. Por otro lado, acotándolo a la esfera del presente estudio, el “72,6% de los demandantes en esas causas son Bancos, Instituciones Financieras, Casas Comerciales o Sociedades”¹⁹.

Sumado a lo anterior, cabe mencionar el aumento exponencial en el ingreso de causas a tribunales, según se observa en el Anexo 3.

Es precisamente en este escenario, donde surgen las críticas a la judicialización de la cobranza. —¿Hasta qué punto es necesario ejecutar por un tribunal ordinario (que se encuentra sobrepasado en carga de trabajo) una deuda indiscutida, líquida, determinada y actualmente exigible?—.

En este contexto, y en respuesta a la pregunta enunciada anteriormente, es que ha surgido la llamada *cobranza administrativa*, institución jurídica de data relativamente reciente, consistente en que la cobranza de deudas que podríamos llamar *simples*. En alusión a las características que hemos venido tratando, se concede su competencia a órganos estatales ajenos al Poder Judicial (por tanto administrativos) y que no ejercen una facultad jurisdiccional como lo haría un tribunal ordinario, en razón de la inexistencia de un asunto controvertido, sino tan solo la presencia de una deuda impaga.

¹⁸ VIAL ÁLAMOS, Jorge. *Informe sobre desjudicialización de competencia en materia civil*. <En línea> [citado el 30 de agosto 2010] <http://www.minjusticia.cl/unidadcoordinadoraRPC/images/stories/eyd_informe_desjudicializacion.pdf>

¹⁹ CENTROS DE ESTUDIOS JURÍDICOS DE LAS AMÉRICAS. *Reforma Procesal Civil: ¿Quién debe financiarla?* <En línea> [citado el 30 de agosto 2010] <<http://www.lyd.com/programas/politico/justicia/reforma.ppt#1>>

La experiencia comparada en este sentido, ha sido sumamente favorable. Destacan como principales expositores, algunos países europeos de tradición continental²⁰.

5.2. PROCEDIMIENTO DE QUIEBRAS

Tal como señalamos anteriormente, la otra hipótesis de no pago está dada por la quiebra. Como sabemos, ella se hace efectiva mediante un procedimiento judicial seguido ante tribunales ordinarios, de manera que al igual que el juicio ejecutivo, la quiebra también se ve afectada por el colapso del sistema judicial civil chileno en general. Ahora, debe hacerse la precisión de que las quiebras representan un porcentaje muy menor dentro del universo de los eventos de no pago. A la fecha en Chile solo se encuentran vigentes 1.382 procedimientos de quiebra, habiéndose iniciado apenas 87 durante el presente año y 173 en 2009²¹. Este número es insignificante en relación a los 1.700.664 procesos civiles iniciados solo durante 2008²²⁻²³.

Como consecuencia, la incidencia del factor quiebras en el costo de no pago es bastante menor. Analizar las falencias del sistema de ejecución en quiebra excede el objetivo de esta monografía, y dada su mínima influencia en el costo de quiebras, no amerita mayor referencia. Basta con hacer presente que en Chile “toma en promedio 4,5 años completar el proceso de cierre de un negocio (quiebra), su costo medio alcanza el 15% de los bienes del deudor, y el *Recovery Rate* promedio es de 21,3 centavos por dólar”²⁴, mientras que el promedio de los países de la OCDE es de 1,7 años, 8,4% y 68,6 centavos por dólar respectivamente²⁵.

6. CONCLUSIONES

Los resultados del modelo y su análisis son claros. De acuerdo a ellos, el costo en la ejecución de las obligaciones es una variable significativamente influyente en la tasa de interés bancaria. Si asumimos que este concepto constituye parte de los costos que un banco asume

²⁰ MINISTERIO DE JUSTICIA. *Levantamiento de Información y Análisis de modelos orgánicos comparados, Informe Final*. <En línea> [citado el 30 de agosto 2010] <http://www.minjusticia.cl/unidadcoordinadoraRPC/images/stories/eyd_modelos_comparativos.pdf>

²¹ SUPERINTENDENCIA DE QUIEBRAS. *Resumen estadístico por año* <En línea> [citado el 4 septiembre 2010] <http://www.squiebras.cl/index.php?option=com_content&view=article&id=124:resumen-estadistico-por-ano-y-mes&catid=44:estadisticas&Itemid=129>

²² Gráfico: Número de ingreso causas civil (Ver anexo 3)

²³ Aunque se consideren los mayores montos que suele involucrar una quiebra en relación a un simple juicio ejecutivo promedio, la diferencia sigue siendo enorme.

²⁴ ESTANDARDS FORUMS. *Insolvency framework - Chile*. <En línea> [citado el 9 septiembre 2010] Disponible en World Wide Web: <<http://www.standardsforum.org/chile/standards/effective-insolvency-and-creditor-rights-systems>>

²⁵ *Ibid.*

al momento de otorgar un crédito, su perfeccionamiento debiera traducirse, dentro de un mercado relativamente competitivo, en una disminución del *spread* de aquellas tasas. Ahora, tratándose de un concepto que se materializa en el proceso de administración de justicia que realizan los tribunales, el costo de no pago no puede ser considerado con absoluta independencia de la robustez de dichos tribunales y los demás organismos que participan en él. En ese sentido, políticas destinadas a hacer más eficiente el sistema de ejecución deben también apuntar a invertir en el perfeccionamiento de quienes las aplican, sean tribunales ordinarios o especiales u otro órgano administrativo.

Relacionando todo lo anterior con lo expuesto en la introducción y en los capítulos 2 y 3 del presente documento, es posible afirmar que sería al menos razonable destinar recursos al perfeccionamiento de los actuales sistemas judiciales de ejecución y quiebras.

En otras palabras, el debate que hace tanto tiempo viene dándose a propósito del colapso del sistema judicial civil chileno es, o debiera ser, absolutamente relevante para efectos de disminuir el *spread* referido. Las soluciones que se plantean para aquello podrían considerar la realidad que denunciamos, ya que aquello podría aportar nuevos elementos a considerar.

Así, por ejemplo, no parecería descabellado –al menos desde una perspectiva meramente económica– obligar a los bancos (o a las casas comerciales también, aplicando una lógica similar) a financiar parte de un sistema de ejecución que ya forma parte de sus planes de operación comercial. Una exigencia de dicha naturaleza no debiera traducirse necesariamente en un aumento de las tasas de colocación, toda vez que el *gasto*²⁶ en que incurrirían conllevaría una baja en su costo de no pago.

En definitiva, creemos que atacar el *spread* bancario mediante la desregularización de ciertos aspectos del mercado bancario (que razonablemente pueden ser consideradas barreras de entrada), fundándose en la sospecha de que se trata de un mercado poco competitivo, no es del todo recomendable. En efecto, pareciera ser más eficiente destinar tiempo y recursos a la solución de un problema ya estudiado y sobre cuya existencia existe consenso, como lo es el colapso e ineficiencia del sistemas judiciales actuales de ejecución y quiebra.

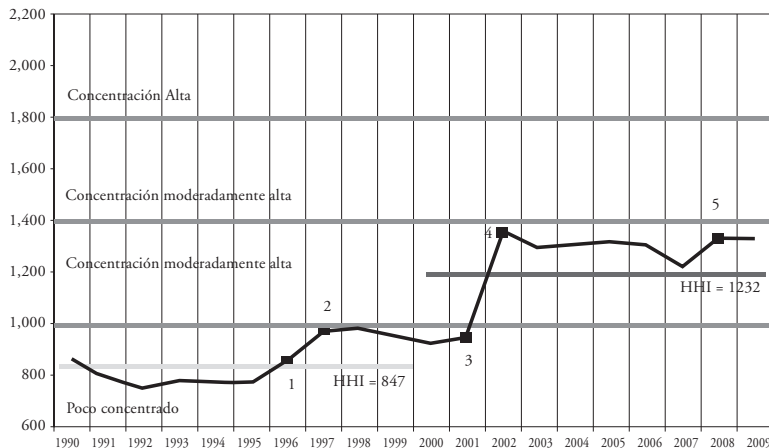
²⁶ Más bien una inversión.

ANEXOS

ANEXO 1²⁷

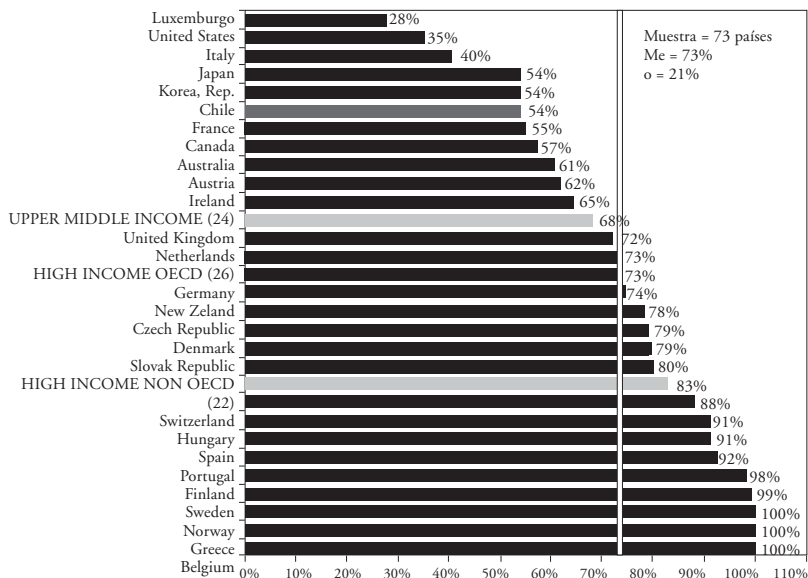
ÍNDICE DE HERFINDAHL (1990-2010)

Participación medida en base a colocaciones totales



ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN BANCARIA C3 (2008)

Activos de los tres mayores bancos sobre el total de activos del sistemas



²⁷ Presentación ante la Junta Anual de Gobernadores de ASBA (2010, Madrid, España). Fusiones Bancarias en Chile: Regulación y Experiencia Reciente. Santiago, Chile 2010. Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Carlos Budnevich Le-Fort.

ANEXO 2

i. Demostrar que:

$$(1 + R^*) = \frac{(1 + r)B(i) - (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha l}{\pi B(i)} > 1$$

$$(1 + r)B(i) - (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha l > \pi B(i)$$

$$(1 + r - \pi)B(i) - (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha l > 0$$

Si lo anterior se cumple para B^{MIN} , entonces se cumple para todo i . Reemplazando en la ecuación anterior, llegamos a:

$$(1 + r - \pi)B(1) - (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha l > 0$$

$$(1 + r - \pi)\alpha l - (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha l > 0$$

$$(1 + r - \pi) - (1 - \pi)(1 - \gamma) > 0$$

$$r + \gamma(1 - \pi) > 0$$

Lo anterior siempre se cumple, esto implica que $R^* > 0$, para todo préstamo $B(i)$.

ii. Demostrar que $P(i) > 0$:

$$P(i) = \frac{B(i)(1 + r) - \alpha l \{1 - \gamma(1 - \pi)\}}{\pi(y - \alpha l) - g(1 - \pi)}$$

Numerador

$$¿ B(i)(1 + r) - \alpha l \{1 - \gamma(1 - \pi)\} > 0?$$

Dado que $\frac{\partial B(i)}{\partial i} < 0$, entonces si se cumple para $B^{MIN} = B(1)$, se cumplirá para todos.

$$¿ B(1)(1 + r) - \alpha l \{1 - \gamma(1 - \pi)\} > 0?$$

$$¿ \alpha l (1 + r) - \alpha l \{1 - \gamma - \gamma\pi\} > 0?$$

$$¿ r + \gamma(1 - \pi) > 0?$$

Lo anterior se cumple siempre, en efecto; $B(i)(1 + r) - \alpha l \{1 - \gamma(1 - \pi)\} > 0$

Denominador

Simplemente asumimos que $\pi(\gamma - \alpha I) - g(1 - \pi)$ o sea:

$$(\mathbf{y} - \alpha I) > \frac{(1 - \pi)g}{\pi}$$

Este supuesto nos sirve para asegurar que para el Banco fuese óptimo monitorear con probabilidad positiva. Intuitivamente esta condición dice que los ingresos incrementales de monitorear son mayores a los costos de monitoreo en valor esperado.

iii. Demostración que existe un $S^*(i)$ para el cual se realizan los proyectos.

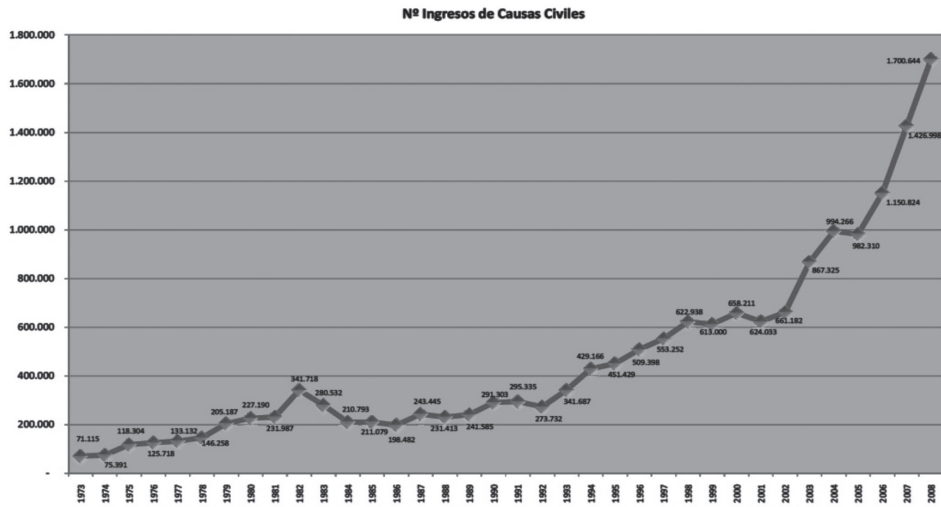
$$\begin{aligned} UE(\text{proyecto}) &\geq UE(\text{No proyecto}) \\ \pi\mathbf{y} - \pi(1 + R)B(i) &\geq S(i)(1 + r) \end{aligned}$$

Utilizando la ecuación del arbitraje de tasas (5) reemplazamos $(1+R)$:

$$\begin{aligned} \pi\mathbf{y} - \frac{\pi(\mathbf{y} - \alpha I)\{B(i)(1 + r) - \alpha I(1 - \pi)(1 - \gamma)\} - (1 - \pi)g\alpha I}{\{\pi(\mathbf{y} - \alpha I) - g(1 - \pi)\}} &\geq (1 + r)S(i) \\ \pi\mathbf{y} + (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha I &\geq (1 + r)S(i) + (1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha I + \frac{\pi(\mathbf{y} - \alpha I)\{B(i)(1 + r) - \alpha I(1 - \pi)(1 - \gamma)\} - (1 - \pi)g\alpha I}{\{\pi(\mathbf{y} - \alpha I) - g(1 - \pi)\}} \\ \left[\frac{\pi\mathbf{y}}{1 + r} + \frac{(1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha I}{1 + r} - I \right] &\geq \frac{g(1 - \pi)\{B(i)(1 + r) - \alpha I[1 - \gamma(1 - \pi)]\}}{(1 + r)\{\pi(\mathbf{y} - \alpha I) - g(1 - \pi)\}} \\ S^*(i) &\geq \frac{I[(1 + r) - \alpha\{1 - \gamma(1 - \pi)\}]}{1 + r} - \left[\frac{\pi\mathbf{y}}{1 + r} + \frac{(1 - \pi)(1 - \gamma)\alpha I}{1 + r} - I \right] \left\{ \frac{\pi(\mathbf{y} - \alpha I) - g(1 - \pi)}{g(1 - \pi)} \right\} \end{aligned}$$

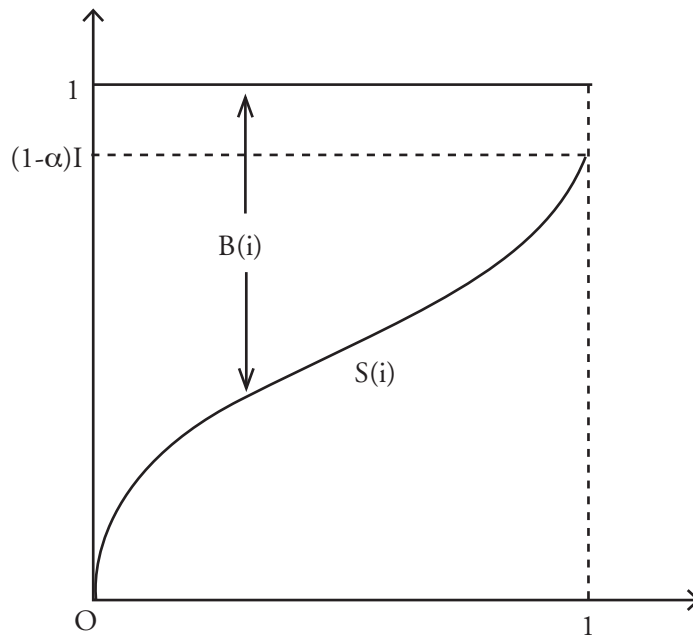
Es evidente que $S^*(i) > S(0)$ ello ya que $R > R^*$ y a tasa R^* suponemos se realizaban todos los proyectos.

ANEXO 3²⁸



ANEXO 4

Figura 1



²⁸ Fuente: Ministerio de Justicia.

Figura 2

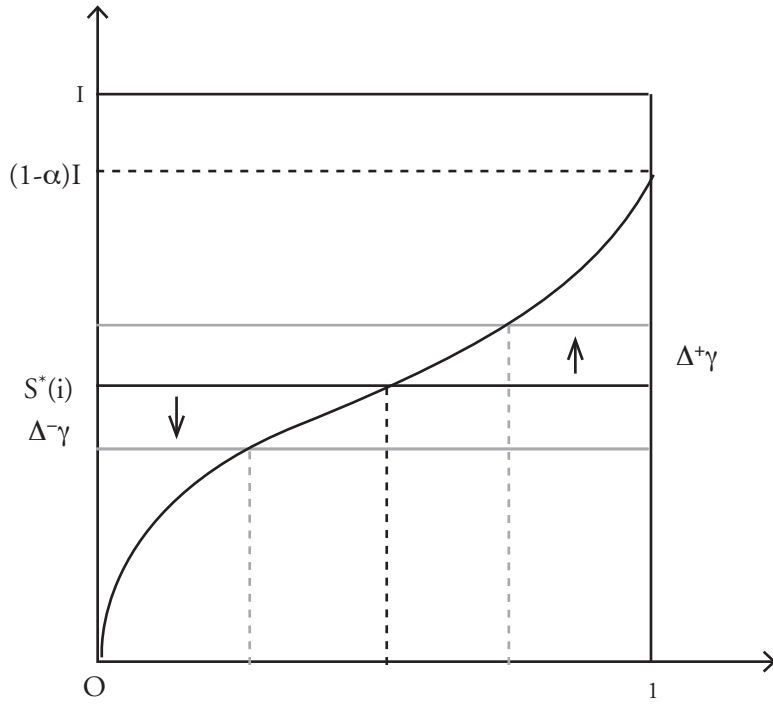
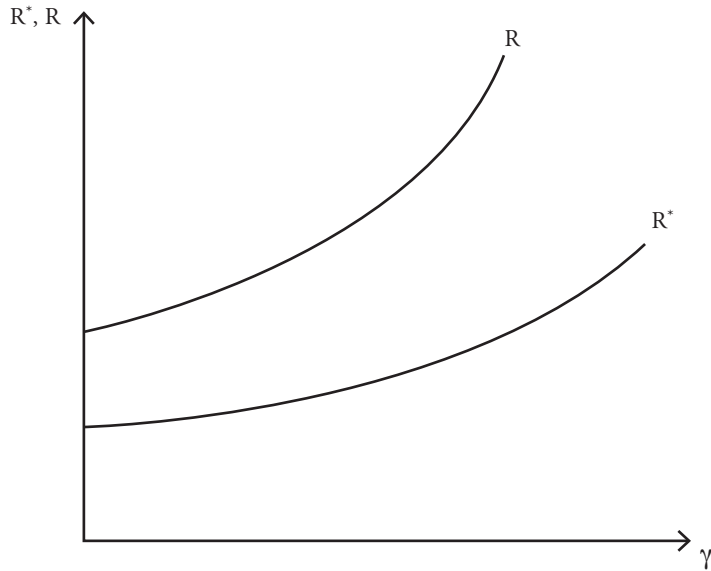


Figura 3



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BECK, Thorsten. *Et al*. Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time - Data and Analysis. <En línea>: Disponible en World Wide Web: <http://siteresources.worldbank.org/INTRES/Resources/4692321107449512766/Financial_Institutions_and_Markets_across_Countries.pdf>
- BERKOWITZ, Jeremy y WHITE, Michelle. "Bankruptcy and Small Firms' Access to Credit", en: *The RAND Journal of Economics*, Vol. 35, No. 1. Santa Mónica, Estados Unidos: The RAND Corporation, 2004.
- BERNANKE, Ben y BLINDER, Alan. "Credit, Money and Aggregate Demand", en: *American Economic Review*, 78, No 2, 1988.
- _____, y GERTLER, Mark. "Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations", en: *American Economic Review*, 79 No 1. Estados Unidos, American Economic Association, 1989.
- CENTROS DE ESTUDIOS JURÍDICOS DE LAS AMÉRICAS. *Reforma Procesal Civil: ¿Quién debe financiarla?* <En línea> [citado el 30 de agosto 2010] Disponible en World Wide Web: <<http://www.lyd.com/programas/politico/justicia/reforma.ppt#1>>
- CÉSPEDES, Felipe y DE GREGORIO, José. *Apuntes de Macroeconomía II*. Santiago, Chile: Pontificia Universidad Católica de Chile, 2009.
- GROPP, Reint, *et al*. "Personal Bankruptcy and Credit Supply and Demand", en: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112 No 1. Massachusetts, Estados Unidos: Harvard University, 1997.
- HAIM KAUFMANN, Talia. Levantamiento de Información y Análisis de modelos orgánicos comparados, Informe Final. <En línea> [citado el 30 de agosto 2010]. Disponible en World Wide Web: <http://www.minjusticia.cl/unidadcoordinadoraRPC/images/stories/eyd_modelos_comparativos.pdf>
- ESTANDARDS FORUMS. Insolvency framework- Chile. <En línea> [citado el 9 septiembre 2010]. Disponible en World Wide Web: <http://www.estandardsforum.org/chile/standards/effective-insolvency-and-creditor-rights-systems>
- STANDARD & POOR'S RATING SERVICES. Feller Rate. Top Ten Chilean Bank <En línea> [citado el 3 de septiembre 2010]. Disponible en World Wide Web: <<http://www.feller-rate.cl/general2/articulos/top30bcos0704.pdf>>
- CHILE. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS. *¿Cuántos bancos existen en Chile?* <En línea> [citado el 3 de septiembre 2010]. Disponible en World Wide Web: <<http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=30000000000076&idCategoria=2>>
- CHILE. SUPERINTENDENCIA DE QUIEBRAS. *Resumen estadístico por año* <En línea> [citado el 4 septiembre 2010] <http://www.squiebras.cl/index.php?option=com_content&view=article&id=124:resumen-estadistico-por-ano-y-mes&catid=44:estadisticas&Itemid=129>
- VIAL ÁLAMOS, Jorge. Informe sobre desjudicialización de competencia en materia civil. <En línea> [citado el 30 de agosto 2010]. Disponible en World Wide Web: <http://www.minjusticia.cl/unidadcoordinadoraRPC/images/stories/eyd_informe_desjudicializacion.pdf>
- WORLD ECONOMIC FORUM. *The Global Competitiveness Report 2009-2010* <En línea> [citado el 2 de septiembre 2010]. Disponible en World Wide Web: <<http://www.weforum.org/documents/GCR09/index.html>>