

Argentina 2002-2005: Utilización de financiamiento bancario, crédito de largo plazo y sus impactos en la performance microeconómica de las empresas

Alejandra Anastasi / Gustavo González Padilla / Gastón Repetto
BCRA

Abril de 2008



ie | BCRA
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Banco Central de la República Argentina
ie | Investigaciones Económicas

Abril, 2008
ISSN 1850-3977
Edición Electrónica

Reconquista 266, C1003ABF
C.A. de Buenos Aires, Argentina
Tel: (5411) 4348-3719/21
Fax: (5411) 4000-1257
Email: investig@bcra.gov.ar
Pag.Web: www.bcra.gov.ar

Las opiniones vertidas en este trabajo son exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente la posición del Banco Central de la República Argentina. La serie Documentos de Trabajo del BCRA está compuesta por material preliminar que se hace circular con el propósito de estimular el debate académico y recibir comentarios. Toda referencia que desee efectuarse a estos Documentos deberá contar con la autorización del o los autores.

**Argentina 2002-2005: Utilización de financiamiento bancario,
crédito de largo plazo y sus impactos en la performance
microeconómica de las empresas.**

Borrador

Abril de 2008

**Subgerencia General de Investigaciones Económicas
Banco Central de la República Argentina**

**Lic. Alejandra Anastasi
Lic. Gustavo González Padilla
Lic. Gastón Repetto**

Resumen

El punto de partida para cualquier decisión de política orientada a promover el financiamiento bancario de largo plazo debe ser que éste es escaso y que su provisión es importante para el desarrollo económico.

En el caso de la República Argentina las financiaciones bancarias de largo plazo alcanzaron, a diciembre de 2005, aproximadamente el 8,85% del PBI para el total y el 5,10% del PBI para las correspondientes al sector privado no financiero, si se considera como tales a las de plazos superiores a los 12 meses, y el 7,16% del PBI y el 3,75% del PBI, respectivamente, si se entiende como tales a las de plazos superiores a los 24 meses. Si se considera como referencia que la IBIF y la inversión en equipo durable rondaron el 21,46% y el 8,49% del PBI, respectivamente, resulta evidente que la participación del financiamiento bancario de largo plazo es, cuando menos, limitada. Si nos enfocamos en la profundidad del sistema financiero argentino la evidencia no es mucho más alentadora. Sobre 150.960 asistencias a personas jurídicas dadas por entidades financieras reguladas y supervisadas por el Banco Central de la República Argentina a diciembre de 2005, apenas 16.030 (aproximadamente 10,6%) tenían plazos de vencimiento superiores a los 12 meses y sólo 8.733 (aproximadamente 5,8%) plazos superiores a los 24 meses. De las 73.329 personas jurídicas que recibieron asistencia crediticia, sólo 12.126 (aproximadamente 16,5%) tenían plazos de vencimiento superiores al año, en tanto apenas 7.084 (aproximadamente 9,7%) presentaba plazos mayores a los dos años.

En este contexto nuestro trabajo tiene como objetivos el estudiar, a diciembre de 2005, en qué medida existen restricciones a la utilización de financiamiento de largo plazo entre las empresas en Argentina, ver cómo las restricciones dependen de características observables de los agentes económicos relevantes y de las asistencias; y analizar cómo el uso de financiamiento bancario en general y de largo plazo en especial afectaron la *performance* microeconómica de las empresas en el período 2002-2005.

La conclusión a la que se arriba en él es que, en el caso de Argentina, existe un punto de partida para promover el financiamiento bancario de largo plazo. Esto es así pues hemos podido documentar la escasez del financiamiento de largo plazo y la importancia que aquél tiene para el desarrollo económico.

Agradecimientos

Estamos en deuda con Miguel Barbería y Andrea Gainza de la Administración Federal de Ingresos Públicos quienes nos abrieron las puertas de dicha institución para disponer y comprender información estadística que resultó esencial para este trabajo.

Contamos también con la gentil colaboración y aportes de las siguientes personas del BCRA:
Stella Maris Areco¹ –Gerencia de Supervisión de Entidades Financieras I - SEFyC
Héctor Biondo² - Subgerencia General de Reingeniería y Organización
Carlos Bodini³ - Gerencia de Desarrollo de Sistemas
Gustavo Bricchi – Gerencia de Gestión de la Información - SEFyC
Néstor Britos⁴ - Gerencia de Desarrollo de Sistemas
Guillermo Corzo – Subgerencia General de Regulación y Régimen Informativo - SEFyC
Jorge Donadio⁵ –Subgerencia General Jurídica
Ángel Ktenas - Departamento Aplicaciones I - SEFyC
Oscar Marchelleta - Subgerencia de Regulaciones Cambiarias
Federico Palleiro⁶ – Subgerencia de Sistemas de Información - SEFyC
Jorge Rodríguez⁷ - Gerencia Principal de Exterior y Cambios
Hernán Rodríguez López⁸ – Departamento de Información - SEFyC
Cesar Rubén Riccardi - Gerencia Principal de Implementación de Sistemas
Esteban Sal - Departamento Aplicaciones I – SEFyC

Queremos reconocer asimismo la contribución de nuestros compañeros de la Subgerencia General de Investigaciones Económicas en general y, en particular, a Diego Bastourre⁹, Tamara Burdisso¹⁰, Patricia Castro¹¹; Claudia Fontana, Ana Laura Jannelli, y Máximo Sangiácomo¹².

A todos ustedes...Gracias.

¹ Quien fue de gran ayuda para entender la información disponible del Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

² Quién como Coordinador de la "Jornada sobre financiación del crecimiento productivo", nos ofreció un ámbito para intercambiar información y opiniones con los agentes económicos relevantes.

³ A quién nunca terminaremos de reconocerle, y dar a conocer, acabadamente su esfuerzo, sacrificio, conocimiento de la información, habilidad para resolver intrincados problemas de administración de datos, predisposición y voluntad de contribuir pronta y activamente con la conclusión de este documento.

⁴ Por demás generoso para "donarnos" parte importante de los recursos humanos de que disponía para avanzar en el procesamiento y análisis de la información.

⁵ De gran paciencia a la hora de discutir con nosotros los alcances de las distintas formas de organización jurídica de las empresas y sus posibles impactos sobre el acceso al financiamiento.

⁶ Cuyo conocimiento sobre la información disponible en los distintos regímenes informativos, paciencia para explicarnos las ventajas y desventajas de cada dato, y predisposición para facilitarnos el acceso a la información estadística disponible en la SEFyC debemos reconocer especialmente.

⁷ Referencia fundamental al analizar la información para individualizar exportadores y deudores del exterior.

⁸ Siempre bien dispuesto a responder prontamente nuestras consultas con pericia y detalle.

⁹ Quién nos ayudó a encontrar la luz metodológica cuando todo eran tinieblas econométricas.

¹⁰ Tolerante y paciente en las discusiones respecto de las bondades de nuestros modelos y resultados econométricos.

¹¹ Quien junto con Claudia Fontana y Ana Laura Janelli demostró, a la hora de asistirnos en las tareas administrativas, de relacionamiento y organizativas diarias que acompañan un trabajo de esta naturaleza, una generosidad que debemos destacar.

¹² Un conocedor de STATA y quien nos dio el archivo .ado empleado para controlar por valores extremos (outliers) en nuestras regresiones.

Índice

Sección	Página
I-. Introducción	1
II-.Las fuentes de información estadística utilizada.	3
III-. La evolución del crédito luego de crisis bancarias: breve caracterización de la experiencia internacional comparada.	6
IV-. Financiamiento bancario y crédito de largo plazo en Argentina en el período 1999-2005: hechos estilizados.	8
V-. La econometría del mercado de crédito bancario a empresas: modelos y métodos.	12
VI-. Las características de los agentes y de las asistencias; y sus impactos en el uso de financiamiento bancario y de crédito de largo plazo: los resultados.	30
VII-. Utilización de financiamiento bancario, crédito de largo plazo y performance microeconómica de las empresas.	37
VIII-. Financiamiento bancario para empresas: generando un contexto favorable para la extensión de plazos.	41
IX-. Bibliografía.	44
X-. Gráficos	47
XI-. Tablas	64

I- Introducción

El punto de partida para cualquier decisión de política orientada a promover el financiamiento bancario de largo plazo debe ser que éste es escaso y que su provisión es importante para el desarrollo económico.

La evidencia empírica muestra que el crédito bancario en general, y el de largo plazo en particular, suelen ser escasos en los países no desarrollados y que esto tiende a afectar la *performance* microeconómica de las empresas en términos de generación de empleo, de acumulación de capital y de expansión de sus mercados locales e internacionales¹³. Pueden enumerarse al menos cuatro componentes principales que condicionan el acceso al financiamiento de largo plazo de las empresas y su utilización¹⁴: 1) factores macroeconómicos que dificultan la conformación de un mercado de crédito doméstico de largo plazo; 2) factores institucionales específicos que afectan al sistema financiero regulado y supervisado por un banco central; 3) características particulares de las empresas potencialmente receptoras de financiamiento; y 4) características especiales de las entidades financieras potencialmente oferentes de este tipo de financiamiento.

El círculo virtuoso entre financiamiento bancario -de corto y largo plazo- y desarrollo económico ha sido explorado en detalle por la literatura¹⁵. A esta sinergia contribuye el aumento en la productividad de la inversión que permiten el acceso a servicios financieros en general y a financiamiento en especial y la reducción de la pobreza y de las desigualdades en la distribución del ingreso que tienden, por su parte, a incrementar el bienestar económico¹⁶.

Las expectativas inflacionarias, los contextos inestables de diseño e implementación de políticas macroeconómicas, la incertidumbre asociada a cambios -abruptos y significativos- presentes y/o esperados de precios relativos, y el reemplazo abrupto de regímenes económicos; son los principales ejemplos de factores macroeconómicos que dificultan la constitución de un mercado doméstico de financiamiento bancario de largo plazo. Si bien es difícil alterar los factores antes mencionados en el corto plazo, no debe minimizarse su importancia en el proceso de expansión y profundización del financiamiento de largo plazo.

La inestabilidad normativa, la dificultad para monitorear el cumplimiento de los contratos, y las complicaciones para ejecutar y resolver judicialmente cláusulas acordadas entre deudor y acreedor¹⁹, son de los mayores obstáculos para el financiamiento en general y de largo plazo

¹³ Ver Galindo y Schiantarelli (2002), Capiro y Demirguc-Kunt (1997) ; Jaramillo y Schiantarelli (1997), y Demirguc-Kunt y Maksimovic (1996).

¹⁴ Ver Ayyagari, Demirguc-Kunt y Maksimovic (2005), Beck, Demirguc-Kunt y Maksimovic (2004), Beck, Demirguc-Kunt, Laeven y Maksimovic (2003), y Demirguc-Kunt y Maksimovic (1994).

¹⁵ Ver Levine (2005), Capiro y Demirguc-Kunt (1997), I Jaramillo y Schiantarelli (1997), y Demirguc-Kunt y Maksimovic (1996).

¹⁶ Ver Levine (2005).

¹⁷ Ver Levine (2005), Capiro y Demirguc-Kunt (1997), I Jaramillo y Schiantarelli (1997), y Demirguc-Kunt y Maksimovic (1996).

¹⁸ Ver Levine (2005).

¹⁹ Sólo a título ilustrativo, y para permitir una comparación internacional acotada, se presentan los valores promedio y el rango de variación de éstos para el período 2000-2006 correspondientes a los factores banca (#6) y derechos de propiedad (#8) del Index of Economic Freedom desarrollado y publicado por la Heritage Foundation para Argentina, Brasil, Chile y México. Donde un valor de 1, el mínimo posible, representa la existencia de muy pocas restricciones a los bancos y de una gran protección a los derechos de propiedad, y un valor de 5, el máximo posible, indica la existencia de restricciones muy elevadas para el accionar de los bancos y de una muy baja protección de los derechos de propiedad.

en particular. Ante las dificultades de verificar los estados de la naturaleza, lo complicado que resulta el incorporar nueva información pertinente para la evaluación del proceso que se pretende financiar y la complejidad para resolver los contratos por la vía jurídica; los prestamistas prefieren mantener su control del proceso crediticio mediante renovaciones frecuentes de sus acreencias.

Por su parte, ante las incertidumbres explicitadas, los prestatarios²⁰ pueden preferir evitar endeudamientos de largo plazo si perciben un contexto normativo inestable y que no sanciona apropiadamente la discrecionalidad y la violación de lo acordado. Si bien existe evidencia referida a que el financiamiento de largo plazo tiende a mejorar la productividad de las empresas que lo reciben, no todas las empresas encuentran conveniente obtener financiamiento bancario de largo plazo. Fundamentalmente en contextos expansivos de la economía que siguen a crisis bancarias generalizadas, las empresas se comportan de manera consistente con la existencia de incentivos a autofinanciarse con recursos propios en general y con resultados retenidos en especial. Este es, en parte, el caso de la economía argentina donde regresiones econométricas, que controlan por las características de las empresas, del tipo de asistencia y de las entidades financieras, arrojan elasticidades venta negativas²¹.

La información casual parece indicar que las conclusiones previas pueden aplicarse a la economía argentina. En general, las financiaciones totales de las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA representaban, a diciembre de 2005, aproximadamente el 20,91% del PBI y las financiaciones al sector privado no financiero y a residentes del exterior constituían el 15,07% del PBI. Por su parte, los préstamos totales alcanzaban al 14,80% del PBI y los préstamos al sector privado no financiero y a residentes del exterior ascienden al 10,51% del PBI. Comparando con la información disponible sobre crédito al sector privado como porcentaje del PBI²² para países como Brasil (33%), Chile (75%), Colombia (23%), Grecia (67%), Hungría (38%), India (31%), México (18%) y Uruguay (50%), puede verse que el sistema financiero argentino tiene un largo camino por recorrer en términos de extensión de las financiaciones al sector privado.

Las financiaciones de largo plazo²³ en Argentina alcanzan²⁴ aproximadamente el 8,85% del PBI para el sector privado y el 5,10% del PBI para las correspondientes al sector privado no financiero²⁵. Si se considera como referencia que la IBIF y la inversión en equipo durable rondan el 21,46% y el 8,49% del PBI, resulta evidente que la participación del financiamiento bancario de largo plazo es, cuando menos, limitada. Si nos enfocamos en la profundidad del sistema financiero argentino la evidencia no es mucho más alentadora. Sobre 150.960 asistencias a personas jurídicas dadas por entidades financieras reguladas y supervisadas por

	ARGENTINA		BRASIL		CHILE		MÉXICO	
	Banca	Der. Prop.	Banca	Der. Prop.	Banca	Der. Prop.	Banca	Der. Prop.
Promedio	3,14	3,43	3	3	2,29	1	2,34	3
Máximo	4	4	3	3	3	1	4	3
Mínimo	2	2	3	3	2	1	2	3

²⁰ Sobre todo aquellos que tienen la intención de devolver el financiamiento.

²¹ Ver González Padilla, Orué y Repetto (2006).

²² Ver tablas 1 y 2.

²³ Definidas aquí como financiaciones no corrientes o, lo que es lo mismo, con vencimientos superiores a los 12 meses.

²⁴ A diciembre de 2005.

²⁵ Los valores son el 7,16% del PBI y el 3,75% del PBI, respectivamente, si se entiende por largo plazo a los plazos superiores a los 24 meses.

el Banco Central de la República Argentina a diciembre de 2005, apenas 16.030 (aproximadamente 10,6%) tenían plazos de vencimiento superiores a los 12 meses y sólo 8.733 (aproximadamente 5,8%) plazos superiores a los 24 meses; y de las 73.329 personas jurídicas que recibieron asistencia crediticia, sólo 12.126 (aproximadamente 16,5%) tenían plazos de vencimiento superiores al año, en tanto apenas 7.084 (aproximadamente 9,7%) presentaba plazos mayores a los dos años.

En este contexto, el trabajo tiene como objetivo general estudiar, a diciembre de 2005, en qué medida existen restricciones al uso de financiamiento de largo plazo por parte de las empresas en Argentina; ver cómo las restricciones dependen de características observables de los demandantes y oferentes de financiamiento y de las asistencias; y analizar cómo el acceso a financiamiento bancario en general y de largo plazo en especial afectan la *performance* microeconómica de las empresas.

La primera hipótesis que exploramos afirma que no puede analizarse la utilización de financiamiento bancario de largo plazo sin discutir de manera conjunta el uso de financiamiento bancario en general. A tal fin, postulamos un modelo en el cual las entidades financieras (EFIS) y las empresas escogen, dependiendo de algunas de las características inherentes de estas últimas²⁶, si les resulta conveniente establecer una relación comercial de acreedor-deudor. Luego deciden, dependiendo de características adicionales de las empresas²⁷, de las EFIS²⁸, y de las asistencias²⁹; si acordarán o no dar y recibir asistencia crediticia de largo plazo.

La econometría de este trabajo se basa, en primer lugar, en la utilización de modelos con selección muestral aplicados al padrón de personas jurídicas inscriptas en la AFIP que nos permitirá ver cómo distintas características de las empresas influyen en el uso de financiamiento bancario. Segundo, y condicional a la probabilidad de ser cliente, estudiar cómo características adicionales del cliente, de la EFI, de la existencia de una relación entre ellos, y de la asistencia, afectan el empleo de crédito bancario de largo plazo.

Por último, y para un número más reducido de empresas -dadas las limitaciones de acceso a información estadística relevante-, exploramos la relación entre utilización de financiamiento bancario en general, de crédito bancario de largo plazo en especial, y la generación de empleo, la acumulación de capital y la expansión de los mercados locales e internacionales.

II.-Las fuentes de información estadística utilizada

Basamos nuestro análisis estadístico en doce fuentes principales de información que son: 1) el Régimen Informativo Contable Mensual - Balance de Saldos, del BCRA³⁰; 2) el Régimen Informativo Contable Mensual - Deudores del Sistema Financiero y Composición de los Conjuntos Económicos, del BCRA³¹; 3) el Régimen Informativo Contable para Publicación

²⁶ Como ser forma jurídica, número de empleados, calificación como proveedoras de información consistente en el registro de Condición Tributaria de la AFIP, provincia de domicilio fiscal de la empresa, poseer deuda externa, recepción de financiamiento del exterior en el período, sector de actividad económica, riesgo de la actividad, etc.

²⁷ Como ser edad, número de EFIS con las que trabaja, posesión de financiamiento de largo plazo del exterior, acceso a divisas, etc.

²⁸ Como ser disponibilidad de fondeo de largo plazo, tipo de banco (público, privado, nacional, extranjero, etc.), etc.

²⁹ Como ser la existencia o no de garantías, tipo de garantías, etc.

³⁰ R.I.- B.S.

³¹ R.I. - D.S.F. o, simplemente, Central de Deudores.

Trimestral/Anual³²; 4) el Régimen Informativo Contable Mensual – Pago de Remuneraciones Mediante Acreditación en Cuenta Bancaria; 5) el Sistema de Relevamiento de Emisión de Títulos de Deuda y de Pasivos con el Exterior establecido por el BCRA por comunicación “A” 3.602 del 07/05/2002; 6) el Registro de Autorizaciones del BCRA; 7) el Padrón de Personas Físicas y Jurídicas de la Administración Federal de Ingresos Públicos³³; 8) el Registro de Condición Tributaria de la AFIP; 9) Extracciones del Sistema María de la Dirección General de Aduanas de la AFIP; 10) Declaraciones Juradas de los Contribuyentes Empleadores del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones³⁴, provistos por la Dirección General de los Recursos de la Seguridad Social de la AFIP; 11) Estadísticas Financieras Internacionales³⁵ del Fondo Monetario Internacional³⁶; y 12) Financial Structure Database del Banco Mundial³⁷.

La primer fuente fue utilizada para el análisis realizado en la sección IV³⁸; la segunda en las secciones VI³⁹ y VII⁴⁰; la tercera en la sección VI; la cuarta, en la sección VI; la quinta, sexta, séptima, octava, novena y décima en la sección VI; y, por último, la undécima y duodécima fuentes proveyeron los insumos esenciales para la sección III⁴¹. Se recurrió, asimismo, y fundamentalmente para la sección IV y VI, y a otras fuentes como ser el INDEC.

El Régimen Informativo Contable Mensual - Balance de Saldos permitió contar con la última información disponible en la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias⁴² al momento de concepción de este documento referida al patrimonio neto de las EFIS a diciembre del año 2005 para incluir como variable explicativa en las regresiones econométricas.

El Régimen Informativo Contable Mensual - Deudores del Sistema Financiero y Composición de los Conjuntos Económicos es la piedra basal sobre la que se construyó el análisis empírico. Éste estuvo orientado a entender cómo las características de los agentes económicos y de las asistencias financieras influyeron en la obtención por parte de las personas jurídicas de recursos económicos de terceros a través del sistema regulado y supervisado por el BCRA. Asimismo, se la utilizó para estudiar en qué medida el uso de estos recursos influyó en su *performance* microeconómica.

En el marco de este régimen, las entidades financieras deben remitir mensualmente información referida a datos identificatorios del deudor, datos sobre la asistencia otorgada al deudor, datos agregados de la entidad, los deudores dados de baja contablemente. Para los trimestres que finalizan en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, información adicional sobre grandes deudores –que incluye entre otras información sobre sus estados contables- y la composición de conjuntos económicos.

³² R.I. – P.

³³ AFIP.

³⁴ SIJP.

³⁵ EFI (IFS en inglés)

³⁶ FMI (IMF en inglés)

³⁷ . La primer compilación de esta base surge, y está explicada, del trabajo de Thorsten Beck, Asli Demirguc-Kunt, y Ross Levine. La versión que empleamos aquí corresponde a la actualización al 14 de Marzo de 2005.

³⁸ Financiamiento bancario y crédito de largo plazo en Argentina en el período 1999-2005: hechos estilizados.

³⁹ Las características de los agentes y las asistencias y sus impactos en el acceso al financiamiento bancario y al crédito de largo plazo: los resultados.

⁴⁰ Acceso a financiamiento bancario, crédito de largo plazo y *performance* microeconómica de las empresas.

⁴¹ La evolución del crédito luego de crisis bancarias: breve caracterización de la experiencia internacional comparada.

⁴² SEFyC.

Los deudores comprendidos en este régimen son todos los deudores de las entidades financieras -con excepción del BCRA-, las entidades no financieras emisoras de tarjetas de crédito en la modalidad de “sistema cerrado”, los administradores de carteras crediticias de ex-entidades financieras y los fiduciarios de fideicomisos financieros comprendidos en la Ley de Entidades Financieras, con excepción de aquellos deudores cuyo saldo de deuda sea inferior a \$ 50.

El Régimen Informativo Contable Mensual – Pago de Remuneraciones mediante Acreditación en Cuenta Bancaria nos permitió conocer un indicador adicional sobre el grado de cumplimiento de las obligaciones laborales de las empresas y sobre la utilización de la empresa de servicios financieros adicionales al de la recepción de financiamiento bancario.

El Régimen Informativo Contable para Publicación Trimestral/Anual permitió, en primer lugar⁴³, realizar un análisis de la evolución histórica desde 1999 de las principales variables vinculadas a la extensión por plazos de las financiaciones otorgadas, considerando su plazo remanente, por las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA. En segundo⁴⁴ lugar, hizo posible el cálculo de ciertas variables, vinculadas al tipo de fondeo y a los plazos a los cuales se endeudaban las EFIS, utilizadas para caracterizar a las entidades financieras en los modelos econométricos detallados en la sección V y el análisis de cuyos resultados se exhibe en la sección VI.

El Sistema de Relevamiento de Emisión de Títulos de Deuda y de Pasivos con el Exterior establecido por el BCRA por comunicación “A” 3.602 del 07/05/2002 nos dio acceso a información empleada, en la sección VI, para caracterizar las alternativas de financiamiento en el exterior de las personas jurídicas. De este modo, nos brindó la oportunidad de explorar en qué medida el empleo de financiamiento del exterior impacta en el uso de financiamiento bancario local y cómo la tenencia de deuda de largo plazo con el exterior influye en la utilización de financiamiento de largo plazo provisto por EFIS reguladas y supervisadas por el BCRA.

El Registro de Autorizaciones del BCRA hizo posible caracterizar a las EFIS respecto de la tenencia de sus paquetes accionarios para construir variables cualitativas referidas a si las EFIS eran o no de carácter Público, Extranjeras, Compañías Financieras, y Cajas de Crédito. Asimismo, este registro nos permitió conocer el número de sucursales que la EFI otorgante de la financiación tenía en la provincia en la cual la persona jurídica receptora del crédito había declarado domicilio fiscal ante la AFIP.

Del Padrón de Personas Físicas y Jurídicas de la AFIP a enero de 2005 hemos obtenido un subgrupo de 984.986 personas jurídicas. De estas, hemos escogido trabajar sólo con aquellas cuya forma jurídica fuera una de las siguientes: i) sociedad anónima, ii) sociedad en comandita por acciones, iii) sociedad de responsabilidad limitada, iv) sociedad colectiva, v) sociedad de capital e industrial, y vi) sociedad en comandita simple; resultando, pues, una población de 465.355 empresas. De esta fuente obtuvimos las variables referidas a forma jurídica, sector de actividad económica principal, existencia de actividad económica secundaria, y provincia declarada como domicilio fiscal de las personas jurídicas incluidas en el estudio.

⁴³ Utilizando la información disponible en el Anexo D, Apertura por plazo de las financiaciones.

⁴⁴ Utilizando la información disponible en el Anexo I, Apertura por plazos de los Depósitos, Otras obligaciones por intermediación financiera y obligaciones negociables subordinadas.

Por su parte, el Registro de Condición Tributaria nos permitió individualizar a aquellas personas jurídicas que, de acuerdo con la AFIP, poseían información tributaria consistente a Enero de 2006. Esta variable fue incluida en las regresiones realizadas en la primer parte de la sección VI para analizar el efecto que tiene el poseer información tributaria consistente en el uso de financiamiento provisto por EFIS reguladas y supervisadas por el BCRA.

Los datos disponibles en el Sistema María de la Dirección General de Aduanas de la AFIP permitieron conocer la *performance* exportadora de las personas jurídicas incluidas en nuestro estudio. Al disponer de un listado de las personas jurídicas que realizaron operaciones de exportación, pudimos caracterizar a los individuos bajo análisis como exportadores o no. Asimismo, pudimos conocer el número de años del período 2002-2005 en los cuales exportaron, para incluirlo en nuestros análisis econométricos de la sección VI; como así también disponer de información sobre los montos exportados que empleamos en la sección VII.

Si bien el Régimen Informativo Contable Mensual - Deudores del Sistema Financiero y Composición de los Conjuntos Económicos dispone de información referida a cantidad de personal ocupado, esta información no está exenta de problemas. En primer lugar, las estadísticas de personal ocupado sólo están disponibles para el caso de los grandes deudores del sistema financiero. En segundo lugar, trabajos previos⁴⁵ han advertido sobre ciertas falencias respecto de esta variable en particular. Por estas razones, preferimos complementar nuestra base estadística, y sustituir los datos para esta variable en particular, solicitando a la AFIP la nómina de empleadores que presentaron declaraciones juradas ante el SIJP como, asimismo, la cantidad de empleados declarados

Por último, el Régimen Informativo Contable Mensual - Deudores del Sistema Financiero y Composición de los Conjuntos Económicos dispone de información referida a actividad principal. Sin embargo esta variable, que a diferencia de la variable personal ocupado está disponible para el conjunto de las asistencias propias de la cartera comercial y comercial asimilable a consumo, también presenta algunas falencias que se explican, entre otras razones, por la existencia de posibles diferencias de criterios para tipificar la actividad principal de la empresa por parte de los oficiales de cuenta. Así, como ya fuera indicado, preferimos utilizar la información disponible en la AFIP para caracterizar el sector de actividad económica al cual correspondía la actividad principal declarada por el deudor. Como externalidad positiva debe indicarse que al actuar de este modo también pudimos caracterizar la existencia o no de una actividad secundaria.

III-. La evolución del crédito luego de crisis bancarias: breve caracterización de la experiencia internacional comparada.

En esta sección presentaremos de modo sintético, primero, información pertinente para explorar la evolución temporal del crédito total y del crédito al sector privado -para un conjunto de países que experimentaron crisis financieras- en los años posteriores al inicio de las crisis como marco contextual para iniciar la discusión sobre utilización de crédito bancario en general, y de crédito bancario de largo plazo en particular en Argentina para el período 2002-2005.

⁴⁵ Ver, por ejemplo, Escudé et. al. (2001).

Según la opinión de los expertos no resulta una tarea sencilla el asignar una expresión temporal precisa a las crisis bancarias⁴⁶. Así, Genaro Caprio y Daniela Klingebiel⁴⁷ afirman que:

Overt crisis –such as those involving a run on banks, on a country’s currency, or both– are fairly easy to date, but this is only a subset of the cases... Financial distress, in which the banking system has negative net worth, can occur over a period of time. Indeed, a crisis may persist for some time before being detected. The dates attached to the crisis reviewed here are those generally accepted by finance experts familiar with the countries, but their accuracy is difficult to determine in the absence of the means to mark portfolios to market values. Similarly, it is not always clear when a crisis is over. In countries that have experienced multiple crises, later events may just be a continuation of earlier events.

De todos modos, debemos seguir aquí algún criterio que nos permita poner una cronología a las situaciones de crisis bancarias a nivel internacional para realizar un análisis somero de la dinámica del crédito luego de la ocurrencia de aquellos eventos recurrentes conocidos como crisis bancarias. Así, hemos escogido trabajar con algunos de los eventos -y sus cronologías- detallados en el trabajo de Caprio y Klingebiel oportunamente citado. En particular, hemos seleccionado, de las 117 crisis bancarias sistemáticas allí detalladas que han ocurrido en 93 países desde fines de los 1970s, diez y siete eventos que nos parecen más relevantes en función de su comparabilidad y relevancia para el caso Argentino del año 2001. En particular, hemos seleccionado las siguientes situaciones de crisis:

- | | |
|----------------------|-------------------------|
| i) Argentina (2001) | x) Finlandia (1991) |
| ii) Argentina (1995) | xi) Indonesia (1997) |
| iii) Bolivia (1994) | xii) Japón (1991) |
| iv) Brasil (1994) | xiii) Malasia (1997) |
| v) Chile (1982) | xiv) México (1994) |
| vi) Corea (1997) | xv) Suecia (1991) |
| vii) Ecuador (1996) | xvi) Tailandia (1997) |
| viii) España (1982) | xvii) Uruguay (2002) |
| ix) Filipinas (1998) | xviii) Venezuela (1994) |

El gráfico 1 permite visualizar la evolución temporal para los años 1 a 5 posteriores a la ocurrencia de la crisis –año 0– de la razón crédito interno/ PBI para cada par ordenado País/Año de Crisis. Así vemos que, comparado con las restantes situaciones cubiertas, Argentina en el año 2001 presentaba valores en el extremo inferior de la muestra. Sólo Venezuela en 1994, Argentina en el año 1995 y Ecuador en el año 1996 presentan valores inferiores. Asimismo, puede observarse que para el caso de Argentina en el año 2001 el crédito interno se incrementa considerablemente en el primer año posterior a la crisis. Tal afirmación puede ser percibida con mayor claridad en el gráfico 2. Éste exhibe la dinámica del crédito haciendo a la relación crédito total/PBI correspondiente al año de inicio de la crisis igual a 100. Las atipicidades son al menos dos. Primero, y como ya comentáramos, ningún par país/crisis presenta un incremento tan marcado en el primer año postcrisis como el correspondiente a Argentina/2001. Segundo, notará el lector que si bien otros países han experimentado una expansión tendencial del peso del crédito interno en el PBI luego de las

⁴⁶ Ver por ejemplo Kaminsky y Reinhart (1999), o Hutchison y Neuberger (2002), o Demirguc-Kunt y Detragiache (2005)

⁴⁷ Ver Caprio y Klingebiel (2003)

crisis⁴⁸, el caso de Argentina 2001 se destaca por su forma de v invertida. Para postular una posible explicación de estas peculiaridades resulta oportuno inspeccionar primero los gráficos 3 y 4.

Los gráficos 3 y 4 presentan información similar a la de los cuadros 1 y 2 pero referidas al crédito al sector privado como porcentaje del PBI. Notará el lector que si bien se mantiene el comportamiento de bajos niveles de la relación crédito/PBI del gráfico 1, la dinámica temporal postcrisis, representada en el gráfico 4, es bien distinta a la del gráfico 2. En aquel vemos una caída profunda en los dos primeros años posteriores a la crisis de 2001 y una lenta recuperación en los años 3 y 4. Sólo Uruguay 2002 e Indonesia 1997 presentan evoluciones con valores inferiores a los de Argentina 2001.

Podemos, ahora sí, reconciliar la información presentada al considerar la expansión del crédito total provocada por la imposición de instrumentos públicos de deuda como parte de la estrategia de resolución de la crisis.

Así pues, al estructural bajo nivel de utilización del crédito privado en relación al PBI que caracteriza a la economía argentina, que puede explorarse en las tablas 1 y 2, debemos sumarle el impacto coyuntural de la dinámica del financiamiento resultante en la postcrisis 2001. Mientras que en promedio para el período 1994-2003 la Argentina tenía una relación crédito al sector privado otorgado por bancos captadores de depósitos/PBI igual a 20,00%⁴⁹ - lo que ubicaba a Argentina en el puesto 91 de una muestra de 157 países o, lo que es lo mismo, en el decil 6-, en el año 2003 la relación fue del 11,69%⁵⁰ -colocándola en el puesto 91 de 105 países y en el decil 9. Si miramos ahora la relación crédito al sector privado otorgado por bancos captadores de depósitos y otras instituciones financieras/PBI, representados en las tablas 2 y 4, los valores son, para el promedio del período 1994-2003 y para el año 2003 iguales a 21,28%, puesto 95 de 157, decil 7 y 11,83%, puesto 91 de 105 y decil 9.

Esto nos ubica en un contexto coyuntural de bajísima utilización de crédito comparando con la experiencia de salida de otras situaciones internacionales de crisis bancarias. Este contexto debe ser tenido en cuenta como marco de referencia para continuar con un análisis más detallado orientado a explorar la descomposición por plazos del crédito provisto por EFIS reguladas y supervisadas por el BCRA en el período bajo análisis. Este último es el objetivo de la siguiente sección.

IV-. Financiamiento bancario y crédito de largo plazo en Argentina en el período 1999-2005: hechos estilizados

La sección anterior nos ha permitido formar una idea de la estructura y dinámica comparativa del crédito interno y del crédito al sector privado en relación con la actividad económica agregada considerando lo ocurrido en Argentina y en otros países que enfrentaron o no crisis bancarias. Mas nada nos ha informado respecto de la descomposición en plazos de las financiaciones y sus dinámicas intertemporales en la economía Argentina.

⁴⁸ Ver en particular el caso de Corea 1997, Argentina 1995, Ecuador 1996, y Chile 1982.

⁴⁹ Ver tabla 1.

⁵⁰ Ver tabla 3.

Para acometer esta tarea, los gráficos 5 y 6 presentan para Argentina durante el período 1999-2005 la evolución de las financiaciones por plazo que resta para su vencimiento. En tanto el gráfico 5 lo hace indicando los montos nominales pendientes a fin de cada trimestre de referencia asignándole un valor de 100 a todas las series para el período diciembre de 2001⁵¹, el gráfico 6 lo hace indicando los montos reales⁵² pendientes a fin de cada trimestre de referencia asignándole un valor de 100 a todas las series para el período diciembre de 2001.

El primero de los gráficos mencionados en el párrafo anterior muestra claramente la dinámica de la crisis. En primer lugar, la reducción de los saldos pendientes para los plazos que van de 2-3 meses hasta 13-24 meses que comienza a tener lugar desde el primer trimestre de 2001 pero que claramente muestra señales de colapso en el cuarto trimestre del mismo año. En segundo término, notará el lector que la evolución de la serie correspondiente a plazos de hasta 1 mes no se ve afectada considerablemente hasta el tercer trimestre de 2002. En ese momento se produce una nueva caída generalizada que incluye a los plazos más cortos. Por su parte, se observa que desde el cuarto trimestre de 2001 y hasta el cuarto trimestre de 2002 aumenta sistemáticamente el monto nominal de las financiaciones a más de 24 meses.

¿Cómo explicar estos comportamientos? Primero, las dificultades con las carteras crediticias ya eran claras a principios de 2001; por lo que las EFIS empezaron a aprobar con más dificultad nuevas financiaciones. Asimismo, los deudores reales y potenciales comenzaron a tener una actitud más cautelosa respecto de aumentar el gasto y la inversión vía endeudamiento, lo que condujo a una menor solicitud de nuevas financiaciones y a una reducción de lo adeudado cuando ello era posible dado el valor remanente de las financiaciones. Segundo, este proceso no se dio en los plazos menores o iguales al mes pues por lo general estas financiaciones están vinculadas al giro diario del negocio que no se vio afectado hasta más tarde, durante el 2002. Por último, los plazos más largos empezaron a aumentar tempranamente pues a quien no podía pagar en vez de declararlo moroso se le refinanciaba el préstamo estirándole los plazos. Luego de esta fase temprana, irrumpe ya de pleno la reprogramación de activos y pasivos.

Siguiendo al *shock* introducido por la crisis, la economía argentina atraviesa una etapa de estancamiento en la evolución nominal de las financiaciones hasta fines de 2003 donde comienzan a observarse señales de recuperación sobre todo para los plazos más cortos como ser los menores a 1 mes, de 2 a 3 meses y de 4 a 6 meses. En tanto que los plazos de 7 a 12 meses y de 13 a 24 meses recién verán su cambio de tendencia en valores nominales a mediados de 2004. Por su parte, los plazos superiores a los 24 meses aún se encontraban en caída a diciembre de 2005. Una historia similar es la que ilustra el gráfico 6 que realiza un seguimiento en valores reales. La diferencia principal que este presenta es una de magnitud de los aumentos y de las caídas. Mientras que el gráfico de valores nominales nos muestra que para septiembre de 2005 todas las series se encontraban por encima de los valores correspondientes al inicio de la crisis, el gráfico de valores reales exhibe valores que se encuentran desde 1,5%⁵³ hasta casi un 50%⁵⁴ por debajo de los valores de la crisis.

⁵¹ 12 de 2001=100

⁵² Utilizando como deflactor el IPC y considerando a 1993 como el año base. Por lo que la serie original para el cálculo estaba expresada a \$ de 1993.

⁵³ Ver serie VR4-6. Explicado mayormente por la financiación de consumo durable reprimido.

⁵⁴ Ver series VRM24 y VR1. Lo que indica que hoy se recurre menos al financiamiento del giro diario y del consumo durable y las inversiones de largo plazo.

Los gráficos 7 a 10 presentan la evolución de las financiaciones por plazos desde una perspectiva distinta que contempla la evolución de los índices de difusión por fases acumulados tanto para los valores nominales como para los valores reales. Así, no exploramos la evolución de los montos totales por tramo, sino la dinámica agregada de las decisiones que tomó cada institución de expandir o no las financiaciones para cada subgrupo de plazos remanentes. La historia que estos gráficos describen es similar a la narrada por los gráficos de los montos, aunque estos últimos convalidan una visión algo más optimista de la recuperación del financiamiento en general y del financiamiento de largo plazo en particular.

Los gráficos 11 y 12 nos permiten observar que consecuencias conjuntas trajeron para la concentración de los distintos mercados la evolución simultánea de los montos y de los índices de difusión por fases acumuladas a través del seguimiento de los índices de concentración de Herfindahl-Hirschman estandarizados⁵⁵. Así, podemos ver que: i) la concentración ha tendido a aumentar en la crisis y en la primera postcrisis si se la compara con lo que ocurría a diciembre de 2001, ii) que las excepciones fueron los plazos menores o igual a 1 mes y de 7 a 12 meses y iii) que las series tienden en la postcrisis a convergir a los valores precrisis.

El análisis de esta sección se ha concentrado hasta el momento en la evolución del crédito total. Mas como en las secciones siguientes nos concentraremos en lo ocurrido respecto del sector privado no financiero, parece oportuno dar una mirada a lo sucedido respecto del crédito a éste último sector. Esto es lo que hacemos mediante la presentación de los gráficos 13 a 20. Así, podemos notar algunas diferencias en el comportamiento. Primero, la recuperación en términos nominales y reales ha sido más importante en los plazos medios relacionados mayormente a consumo durable. Segundo, la concentración ha tendido a disminuir más rápido para los plazos mas cortos menores a los 3 meses de plazo remanente; mostrando una mayor competencia de las EFIS en los tramos de corto plazo al considerar las financiaciones para el sector privado no financiero.

Las tablas 5, 6 y 7 permiten apreciar lo ocurrido con la utilización de financiamiento bancario por parte de las personas jurídicas, de las personas jurídicas privadas, y de las personas jurídicas privadas objeto de nuestro estudio⁵⁶, respectivamente. Ellas presentan la evolución del número de asistencias en general, de largo plazo considerando plazos superiores a 12 meses y de largo plazo considerando plazos superiores a 24 meses. Muestran , asimismo, el

⁵⁵ Hemos construido índices de concentración de Herfindahl-Hirschmann estandarizados. De no estandarizar los mismos por el número de entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA en actividad en cada momento el aumento en los índices de concentración hubiera sido mayor. La fórmula correspondiente es:

$$HHI_{it} = \frac{\sqrt{\sum_{j=1}^n \left(\frac{X_{ijt}}{X_{jt}} \right)^2} - \sqrt{\frac{1}{n_t}}}{1 - \sqrt{\frac{1}{n_t}}}$$

Donde:

HHI_i es el valor del índice de concentración para la serie i,

X_{ij} es el valor de la serie i para la entidad financiera j,

y n es el número de entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA al momento t.

⁵⁶ Personas jurídicas cuya forma jurídica haya sido a enero de 2006 la de sociedad anónima, sociedad en comandita por acciones, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad colectiva, sociedad de capital e industrial y sociedad en comandita simple

devenir del número de personas jurídicas que declaran tener empleados, que poseen financiamiento de EFIS reguladas y supervisadas por el BCRA y que poseen financiamiento bancario de largo plazo bajo las dos definiciones aquí adoptadas. También contienen información referida a la dinámica de los montos en valores nominales y reales que figuraban como saldos por préstamos bancarios a fin de año. Puede notar el lector que hemos incluido, para facilitar el análisis, relaciones porcentuales entre alguna de las variables de referencia como así también la evolución considerando como base igual a cien al valor correspondiente al año 2001.

En relación con lo que a este documento principalmente interesa podemos notar que el número de asistencias totales se ha visto afectado profundamente por la crisis, y de modo aún más extremo lo mismo ocurrió con el número de asistencias de largo plazo. Esto ha sido así tanto para el conjunto de asistencias para las personas jurídicas, como para las personas jurídicas privadas, como para nuestro universo de trabajo en particular. Asimismo, vemos que apenas una porción mínima de los generadores de puestos de trabajo cuentan con financiamiento bancario en general y de largo plazo en especial. Podemos notar que en relación con los montos en términos nominales los valores de la crisis ya han sido superados; no siendo así en el caso de los expresados en valores reales. Por último, parece oportuno centrar la atención en la evolución relativa de los montos reales para las personas jurídicas y para las personas jurídicas privadas en comparación con la de los valores correspondientes a nuestro universo particular de investigación. Mientras que para los dos primeros la recuperación ha sido más importante para los plazos largos, la dinámica se invierte para el segundo.

Para terminar esta sección presentamos en las tablas 8 y 9 el estado de situación, a diciembre de 2005, del financiamiento bancario de largo plazo para nuestro universo particular de análisis. Para esto, hemos definido al financiamiento de largo plazo de dos maneras alternativas. En primer lugar, mediante la definición de la variable binaria FINM12ENTASI que toma el valor de 1, es decir financiamiento de largo plazo, si el plazo remanente en una asistencia en particular es superior a los 12 meses⁵⁷. En segundo lugar, mediante la definición de la variable binaria FINM24ENTASI que toma el valor de 1, es decir financiamiento de largo plazo, si el plazo remanente en una asistencia en particular es superior a los 24 meses⁵⁸.

La tabla 8 ordena a las entidades financieras supervisadas y reguladas por el BCRA de acuerdo con el número total de asistencias de largo plazo que se observa en nuestro universo específico de trabajo obtenido de la central de deudores y que refiere a personas jurídicas cuya forma jurídica haya sido a enero de 2006 la de sociedad anónima, sociedad en comandita por acciones, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad colectiva, sociedad de capital e industrial y sociedad en comandita simple⁵⁹.

⁵⁷ Y un valor igual a 0 de no ser así.

⁵⁸ Y un valor igual a 0 de no ser así.

⁵⁹ Se ha procedido a descartar aquellas personas jurídicas que tuvieran a enero de 2006 una edad mayor a 115 años, o que no hubieran informado a la AFIP su actividad, o que presentaran financiaciones con un plazo remanente superior a los 360 meses (30 años). Asimismo, notará el lector que ha sido excluida de nuestro universo, y por ende de estas tablas, la información correspondiente al Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.. Hemos procedido de este modo pues esta institución informó a diciembre de 2005 que todas las financiaciones correspondientes a nuestro grupo de estudio tenían plazos remanentes iguales a 0 meses a excepción de 41 asistencias que tenían plazos iguales a 1 mes. Esto se debe a un error de información generado en el banco emisor de la información por deficiencias en sus sistemas que está en proceso de ser subsanado.

Mirando la información detallada para la variable FINM12ENTASI vemos que en términos del número total de asistencias con plazos remanentes superiores al año, el banco que encabeza la lista es el Banco de la Nación Argentina con 1.396 asistencias, lo que representa el 12,95% de un total de 10.780 asistencias totales con plazos remanentes superiores a los 12 meses. Por su parte, las 10 primeras EFIS concentran el 70,75% de las asistencias a esos plazos y las 20 primeras el 89,14%.

Si observamos ahora los datos disponibles para la variable FINM24ENTASI notamos que es nuevamente el Banco de la Nación Argentina, con 757 asistencias, la institución que encabeza la tabla de asistencias con plazos remanentes superiores a los 2 años con una participación del 13,24% sobre un total de 5.719 asistencias con plazos remanentes superiores a los 24 meses. Por su parte, las 10 primeras EFIS concentran el 75,40% de las asistencias a esos plazos y las 20 primeras el 90,96%.

La tabla 8 permite tener una visión de la importancia relativa de cada EFI en el financiamiento de largo plazo para nuestro universo de análisis. Pero es la tabla 9 la que permite informarnos respecto del grado de especialización en el financiamiento de largo plazo que cada EFI tiene en nuestro universo de análisis. Ésta presenta el porcentaje de asistencias asimilables a operaciones de largo plazo de acuerdo con nuestras dos definiciones alternativas.

Podemos ver, en primer lugar, que las EFIS que poseen un mayor número de asistencias a largo plazo no son necesariamente las que se encuentran más orientadas a otorgar este tipo de asistencias dentro de nuestro universo de análisis. Así, los primeros 10 puestos de la lista se encuentran dominadas por compañías financieras y por algunos bancos entre los que destacan el Banco de Inversión y Comercio Exterior, El Banco de Servicios y Transacciones S.A. y The Bank of Tokio-Mitsubishi Ltd.

V-. La econometría del mercado de crédito bancario a empresas: modelos y métodos

Hasta el momento hemos realizado una descripción que ha aprovechado sólo parcialmente la riqueza de la información disponible para el análisis. El objetivo de las secciones siguientes es avanzar en esta dirección mediante una serie de análisis econométricos que podemos clasificar en dos grandes grupos.

El primer grupo nos permitirá estudiar cómo distintas características de las empresas influyen la probabilidad de poseer financiamiento bancario y ver cómo, dependiendo de la probabilidad de acceso a financiamiento bancario, las características de las empresas, de las EFIS y de las asistencias condicionan el uso de financiamiento de largo plazo.

El segundo grupo nos permitirá explorar cómo el empleo de financiamiento bancario y su plazo influyen, junto con otras características de las empresas, en la performance microeconómica de éstas en términos de tasa de crecimiento del empleo, de las exportaciones, del activo total, del activo corriente, del activo no corriente y de las ventas anuales.

⁶⁰ Dado que este documento discute principalmente acceso a, y no utilización de, financiamiento bancario de largo plazo hemos escogido reportar el número de asistencias en vez del monto de las mismas.

Para el primer grupo hemos trabajado con tres modelos en los cuales las variables dependientes han sido la variable continua PLAZO, que indica el plazo remanente de la asistencia expresado en meses, y las dos variables binarias FINM12ENTASI y FIM24ENTASI, ya definidas en la sección anterior.

Uno estaría tentado de analizar el impacto que distintas variables independientes tienen en nuestras tres variables dependientes mediante el uso de mínimos cuadrados clásicos⁶¹. Actuar de este modo implicaría cometer un error pues sólo es posible observar si existe o no el empleo de una asistencia bancaria de largo plazo si se utiliza, primero, financiamiento bancario. Es pues, el nuestro, un contexto econométrico que podemos caracterizar como de selección muestral.

El modelo de selección muestral de Heckman⁶² asume que existe una relación subyacente con forma

$$y_j = x_j\beta + u_{1j} \text{ (ecuación de la regresión)}$$

Que la variable dependiente no siempre es observable. Por el contrario, la variable dependiente para la observación j es observada si

$$z_j\gamma + u_{2j} > 0 \text{ (ecuación de selección)}$$

donde

$$u_1 \sim N(0, \sigma),$$

$$u_2 \sim N(0, 1),$$

y

$$\text{corr}(u_1, u_2) = \rho$$

Cuando $\rho \neq 0$, las técnicas de regresión estándar aplicadas a la primer ecuación (de la regresión) resultan en resultados sesgados. Este tipo de problemas puede ser resuelto si existen algunas variables explicativas que afectan significativamente las chances de que la variable dependiente sea observada (el tener financiamiento bancario) pero no el resultado bajo estudio (plazo de la asistencia).

Así, primero hemos utilizado el comando HECKMAN de STATA para estimar mediante estimadores máximo verosímiles un modelo⁶³ que posee como variable dependiente de la regresión a PLAZO y como variables explicativas de la regresión a las siguientes:

⁶¹ Cosa que hemos hecho, sólo con motivos de comparación, en los modelos diferenciados con los valores (1) y (3) en las regresiones reportadas en las tablas 10, 11 y 12.

⁶² Ver Gronau (1974), Lewis (1974) y Heckman (1976).

⁶³ Diferenciados con los valores (2) y (4) en la tabla 10.

VARIABLE	DEFINICION
EDAD	Edad de la empresa en años.
ANIOSX	Número de años durante los cuales ha exportado en el período 2002-2005
DETLP	Variable binaria igual a 1 si posee saldo de deuda externa de largo plazo (mayor a 12 meses) y a 0 si no posee deuda externa de largo plazo
ONUENTFIIF	Número de entidades financieras de las que la empresa recibe financiamiento bancario menos una entidad.
ONUENTFIIFM12	Número de entidades financieras de las que la empresa recibe financiamiento bancario por plazos remanentes superiores al año menos una entidad.
VINCULSF	Variable binaria igual a 1 si la empresa se encuentra vinculada ⁶⁴ a una EFI supervisada y regulada por el BCRA y a 0 si la empresa no se encuentra vinculada a una EFI supervisada y regulada por el BCRA .
PNEFI	Patrimonio neto de la EFI que brinda la asistencia.
SUCPCIA	Numero de sucursales que la EFI que brinda la asistencia tiene en la provincia en la que la empresa declara domicilio fiscal.
PUBL	Variable binaria igual a 1 si la EFI es Pública y a 0 si es Privada.
EXT	Variable binaria igual a 1 si la EFI es Extranjera y a 0 si es Nacional.
CF	Variable binaria igual a 1 si la EFI es una Compañía Financiera y a 0 si no lo es.
CC	Variable binaria igual a 1 si la EFI es una Caja de Crédito y a 0 si no lo es.
CALLT12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI de entidades financieras locales con plazo remanente para su vencimiento de hasta 1 año.
CAL12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI de entidades financieras locales con plazo remanente para su vencimiento mayor a 1 año y de hasta 2 años.
CAL24	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI de entidades financieras locales con plazo remanente para su vencimiento de más de 2 años.
DEPLT12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de depósitos con plazo remanente para su vencimiento de hasta 1 año.

⁶⁴ La definición de vinculación por el BCRA se basa en criterios de control de la voluntad empresaria, medido por la participación accionaria, mayoría de directores comunes, o participación actual o potencial en órganos directivos. El concepto de vinculación generalmente se asocia con un grado de control. Específicamente se posee control de una entidad cuando: i) una persona física o jurídica, directa o indirectamente, posee el 25% o más del total de votos; ii) una persona física o jurídica, directa o indirectamente, haya contado con el 50% o más del total de votos en asambleas donde se haya elegido directores o puestos similares; iii) una persona física o jurídica que, aún teniendo un porcentaje de votos inferior al 25%, posee el control de otras instituciones que a su vez pueden influir en la toma de decisiones de la entidad en cuestión; y iv) el BCRA, a través de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, así lo estipule.

	depósitos con plazo remanente para su vencimiento de hasta 1 año.
DEP12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de depósitos con plazo remanente para su vencimiento mayor a 1 año y de hasta 2 años.
DEP24	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de depósitos con plazo remanente para su vencimiento de más de 2 años.
LELT12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI de bancos y organismos internacionales con plazo remanente para su vencimiento de hasta 1 año.
LE12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI de bancos y organismos internacionales con plazo remanente para su vencimiento mayor a 1 año y de hasta 2 años.
LE24	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI de bancos y organismos internacionales con plazo remanente para su vencimiento de más de 2 años.
ONLT12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de obligaciones negociables no subordinadas con plazo remanente para su vencimiento de hasta 1 año.
ON12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de obligaciones negociables no subordinadas con plazo remanente para su vencimiento mayor a 1 año y de hasta 2 años.
ON24	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de obligaciones negociables no subordinadas con plazo remanente para su vencimiento de más de 2 años.
ONSLT12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de obligaciones negociables subordinadas con plazo remanente para su vencimiento de hasta 1 año.
ONS12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de obligaciones negociables subordinadas con plazo remanente para su vencimiento mayor a 1 año y de hasta 2 años.
ONS24	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de obligaciones negociables subordinadas con plazo remanente para su vencimiento de más de 2 años.
OTRLT12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de otros con plazo remanente para su vencimiento de hasta 1 año.
OTR12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de otros con plazo remanente para su vencimiento mayor a 1 año y de hasta 2 años.
OTR24	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI en concepto de otros con plazo remanente para su vencimiento de más de 2 años.
REDLT12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI del BCRA con plazo remanente para su vencimiento de hasta 1 año.
RED12	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI del BCRA con plazo remanente para su vencimiento mayor a 1 año y de hasta 2 años.

	plazo remanente para su vencimiento mayor a 1 año y de hasta 2 años.
RED24	Monto total de las financiaciones recibidas por la EFI del BCRA con plazo remanente para su vencimiento de más de 2 años.
FARIEFCGA	Fracción de la asistencia cubierta con garantía preferida A.
FARIEFCGB	Fracción de la asistencia cubierta con garantía preferida B.
HIPO	Variable binaria igual a 1 si la asistencia tiene la forma de un crédito con garantía hipotecaria e igual a 0 si la asistencia no tiene la forma de un crédito con garantía hipotecaria.
PREN	Variable binaria igual a 1 si la asistencia tiene la forma de un crédito con garantía prendaria e igual a 0 si la asistencia no tiene la forma de un crédito con garantía prendaria.
LEAS	Variable binaria igual a 1 si la asistencia tiene la forma de un leasing e igual a 0 si la asistencia no tiene la forma de un crédito con leasing.
TASA	Tasa de interés nominal de la asistencia.
CONSTANT	Constante.

Como variable binaria dependiente de la ecuación de selección seleccionamos a FINMENT - igual a 1 si la empresa recibe asistencia crediticia de una EFI e igual a 0 si no recibe asistencia crediticia de alguna EFI supervisada y regulada por el BCRA-, y como variables explicativas a las siguientes:

VARIABLE	DEFINICION
XNEMPL	Número de empleados promedio para el período 2002-2005.
XNEMPLSQ	Número de empleados promedio para el período 2002-2005 al cuadrado.
ANIOSE	Número de años durante los cuales ha sido empleador en el período 2002-2005.
ANIOSESQ	Número de años durante los cuales ha sido empleador en el período 2002-2005 al cuadrado.
ANIOSARB	Número de años durante los cuales ha realizado pago de remuneraciones mediante acreditación en cuenta bancaria en el período 2002-2005, cumpliendo de este modo con el requisito legal de hacerlo. ⁶⁵

⁶⁵ La Resolución 644/97 del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social dispuso que las empresas de más de 100 trabajadores debían abonar las remuneraciones en dinero de su personal en cuentas abiertas a nombre de cada trabajador en entidades financieras que poseyeran cajeros automáticos. A su vez determinó un cronograma para la adopción de esta norma tomando en cuenta la cantidad de personal:

500 trabajadores: noviembre de 1997
250 trabajadores diciembre de 1997
100 trabajadores enero de 1998

ANIOSARBSQ	Número de años durante los cuales ha realizado pago de remuneraciones mediante acreditación en cuenta bancaria en el período 2002-2005 al cuadrado.
DET	Variable binaria igual a 1 si posee saldo de deuda externa y a 0 si no posee deuda externa.
DEDP	Variable binaria igual a 1 si ha recibido en el período desembolsos de deuda externa y a 0 si no ha recibido en el período desembolsos de deuda externa.
ACTSEC	Variable binaria igual a 1 si tiene declarado ante la AFIP una actividad secundaria e igual a 0 si no la ha declarado.
PITCAFIP	Variable binaria igual a 1 si de acuerdo con la AFIP la empresa poseía a enero de 2006 información tributaria consistente e igual a 0 si no la poseía.
FTPREFINSE	Fracción que representa, para el conjunto del sistema financiero supervisado y regulado por el BCRA, el total de provisiones sobre el total de financiaciones otorgadas al sector de actividad económica al cual pertenece la empresa.
BSAS	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Buenos Aires e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
CATA	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Catamarca e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
CRBA	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Córdoba e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
CORR	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Corrientes e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
EERR	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Entre Ríos e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
JUJY	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Jujuy e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
MDZA	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Mendoza e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
LRIO	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de La Rioja e igual a 0 si posee domicilio fiscal

Posteriormente, la Resolución 790 de noviembre de 1999 del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social amplió la medida a empresas con 25 trabajadores; y la Resolución 360 de julio de 2001 generalizó dicha obligación a la totalidad de las empresas.

	en otra jurisdicción.
SALT	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Salta e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
SJUA	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de San Juan e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
SLUI	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de San Luis e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
STFE	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Santa Fe e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
SDES	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Santiago del Estero e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
TUCU	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Tucumán e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
CHAC	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia del Chaco e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
CHUB	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Chubut e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
FORM	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Formosa e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
MNES	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Misiones e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
NEUQ	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Neuquén e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
LPAM	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de La Pampa e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
RNEG	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Río Negro e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
SCRU	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Santa Cruz e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.

TDFU		Variable binaria igual a 1 si la empresa posee domicilio fiscal en la provincia de Tierra del Fuego e igual a 0 si posee domicilio fiscal en otra jurisdicción.
COMANDITA ACCIONES	POR	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee como forma jurídica la de sociedad en comandita por acciones e igual a 0 si posee otra forma jurídica.
SRL		Variable binaria igual a 1 si la empresa posee como forma jurídica la de sociedad de responsabilidad limitada e igual a 0 si posee otra forma jurídica.
COLECTIVA		Variable binaria igual a 1 si la empresa posee como forma jurídica la de sociedad colectiva e igual a 0 si posee otra forma jurídica.
CAPITAL INDUSTRIAL	E	Variable binaria igual a 1 si la empresa posee como forma jurídica la de sociedad de capital e industrial e igual a 0 si posee otra forma jurídica.
COMANDITA SIMPLE		Variable binaria igual a 1 si la empresa posee como forma jurídica la de sociedad en comandita simple e igual a 0 si posee otra forma jurídica.
PESCA		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector pesca e igual a 0 si corresponde a otro sector.
EXP MINAS Y CANT		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de explotación de minas y canteras e igual a 0 si corresponde a otro sector.
INDUSTRIA MANUFAC		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de industrias manufactureras e igual a 0 si corresponde a otro sector.
ELEC, GAS Y AGUA		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de electricidad, gas y agua e igual a 0 si corresponde a otro sector.
CONSTRUCCIÓN		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de la construcción e igual a 0 si corresponde a otro sector.
COMERC MAY Y MEN		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de comercio mayorista y minorista e igual a 0 si corresponde a otro sector.
HOTELES Y RESTAUR		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector hoteles y restaurantes e igual a 0 si corresponde a otro sector.
TRANS, ALM Y COMU		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones e igual a 0 si corresponde a otro sector.
INTERM FINANCIERA		Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de intermediación financiera e

	igual a 0 si corresponde a otro sector.
ACT INM, EMP Y ALQ	Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler e igual a 0 si corresponde a otro sector.
ADM PUB Y SS OBL	Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de la administración pública y de la seguridad social obligatoria e igual a 0 si corresponde a otro sector.
ENSEÑANZA	Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector enseñanza e igual a 0 si corresponde a otro sector.
SERV SOC Y SALUD	Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de servicios sociales y de salud e igual a 0 si corresponde a otro sector.
OTR ACT DE SERV CSP	Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de otras actividades de servicios comunales, sociales y personales e igual a 0 si corresponde a otro sector.
HOG PRI C SERV DOM	Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de hogares privados con servicio doméstico e igual a 0 si corresponde a otro sector.
ORGAN Y ORG EXTRAT	Variable binaria igual a 1 si la actividad principal de la empresa corresponde al sector de organizaciones y organismos extraterritoriales e igual a 0 si corresponde a otro sector.
CONSTANT	Constante.

Ahora bien, este modelo resulta un primer paso apropiado para evaluar sin sesgos el impacto que distintas variables tienen en el plazo de la asistencia; pero no nos informa exactamente el impacto sobre el uso o no a financiamiento de largo plazo. Para lograr esto, deberíamos tener como variables dependientes de nuestra ecuación de regresión a las variables binarias FINM12ENTASI y FINM24ENTASI. Desde el punto de vista econométrico, esto nos plantea un nuevo desafío pues, al ser las variables a explicar binarias en vez de continuas como era el caso de la variable PLAZO, el modelo de selección muestral de Heckman ya no es el más apropiado; sino que lo es un pariente próximo de éste consistente en un modelo probit con selección muestral⁶⁶.

El modelo Probit con selección muestral asume que existe una relación subyacente

$$y_j^* = x_j\beta + u_{1j} \text{ (ecuación latente)}$$

de modo tal que sólo se observa un resultado binario

$$y_j^{probit} = (y_j^* > 0) \text{ (ecuación probit)}$$

⁶⁶ Ver Van de Ven y Van Praag (1981).

La variable dependiente, por su parte, no es siempre observable. Por el contrario, la variable dependiente para la observación j es observada si

$$y_j^{selec} = (z_j\gamma + u_{2j} > 0) \text{ (ecuación de selección)}$$

donde

$$u_1 \sim N(0,1),$$

$$u_2 \sim N(0,1),$$

y

$$\text{corr}(u_1, u_2) = \rho$$

Cuando $\rho \neq 0$, las técnicas estándar para estimar modelos probit aplicadas a la primer ecuación resulta en estimados sesgados. Es por esto que en los modelos diferenciados por los valores (2) y (4) en las regresiones reportadas en las tablas 11 y 12 hemos empleado (el comando HECKPROB de STATA) que provee estimadores asintóticamente eficientes y consistentes para todos los parámetros de este tipo de modelos.

Las variables explicativas para las ecuaciones probit han sido las mismas que para el modelo donde la variable dependiente era PLAZO. La única diferencia es que en el modelo donde tenemos como variable dependiente a FINM24ENTASI hemos reemplazado en el conjunto de variables explicativas a ONUENTFIIFM12 por ONUENTFIIFM24 que indica el número de entidades financieras de las que la empresa recibe financiamiento bancario por plazos remanentes superiores a dos años menos una entidad. Hemos procedido de este modo para maximizar la consistencia de plazos entre la variable a explicar y la variable explicativa.

Luego de haber introducido las variables explicativas y su definición, desarrollamos a continuación las razones que nos han guiado para su inclusión y discutimos el signo esperado de las mismas en nuestros modelos. Desarrollaremos primero los argumentos referidos a las ecuaciones de selección y concluiremos con los razonamientos sobre las ecuaciones primarias de regresión y probit.

El impacto que el tamaño de las empresas tiene sobre el acceso a financiamiento bancario ha sido extensamente discutido en la literatura. Así, la evidencia suele mostrar que resulta apropiado incluir variables que condicionen los resultados de la regresión al tamaño de las empresas. Por este motivo, hemos incluido dos variables que son XNEMPL y XNEMPLSQ en nuestros modelos intentando capturar los impactos no lineales que el tamaño de la empresa, medido en términos de número promedio de empleados para el período 2002-2005, tiene en la probabilidad de poseer financiamiento bancario⁶⁷. Al entender que a mayor tamaño de la empresa aumenta la probabilidad de necesitar/disponer de financiamiento bancario

⁶⁷ Aquí, como en varias otras partes de este documento, utilizamos el término financiamiento "bancario" para referirnos no sólo al financiamiento provisto por bancos sino por todas aquellas entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA, sean aquellas bancos o no.

aunque a una tasa decreciente, esperamos que los estimados de XEMPL presenten signos positivos y los de XNEMPLSQ signos negativos.

Como recurrimos a un promedio de empleados para el período 2002-2005, y para explorar el impacto potencial no lineal que la permanencia en su papel de empleadoras de las empresas durante el período bajo análisis tiene en el acceso a financiamiento hemos incluido las variables ANIOSE y ANIOSESQ. La persistencia como empleador, más allá de cuan grande sea la empresa, es vista como un aspecto positivo vinculado a la continuidad del negocio. Asimismo, cada año adicional debería tener un efecto marginal decreciente por lo que esperamos signos positivos para ANIOSE y negativos para ANIOSESQ.

La discusión sobre acceso a financiamiento también ha explorado la importancia del crédito de relación, la pluralidad de servicios financieros prestados por las EFIS, y la importancia que tienen tanto i) el disponer de un flujo de fondos de la evolución ordinaria del negocio fácilmente verificable por parte de las EFIS, como ii) un mayor grado de formalización de las empresas en sus obligaciones referidas a la seguridad social. Por estas razones hemos incluido las variables ANIOSARB y ANIOSARBSQ. Por los motivos arriba enunciados esperamos un impacto positivo aunque decreciente para la variable ANIOSARB y, consecuentemente, un signo negativo para los estimados de ANIOSARBSQ.

Existe potencialmente un papel para el uso de fuentes alternativas de financiamiento como ser el financiamiento de proveedores, clientes, familiares, etc. Lamentablemente no disponemos de información extensiva de todas estas alternativas para el conjunto de empresas incluidas en nuestro universo. Sí disponemos, gracias a la implantación del Sistema de Relevamiento de Pasivos Externos y Emisión de Títulos previsto en la comunicación del BCRA “A” 3602, de información referida a pasivos externos de las empresas incluidas en nuestro universo de análisis. Hemos pues incluido en las ecuaciones de selección dos variables DET y DEDP. La primera nos permite ver si el contar con financiamiento externo es complementario, neutro, o substitutivo del empleo de financiamiento bancario. La segunda, refina la medición anterior pues evalúa estas posibles relaciones en términos de flujo para el mismo período y no en términos de saldo. Estimados significativamente distintos de cero mostrarían la no neutralidad de estas variables. En tanto que signos positivos presentarían evidencia a favor de un uso complementario de ambas fuentes de financiamiento y, signos negativos, avalarían razonamientos que arguyen el empleo substitutivo de ambas fuentes de financiamiento.

Todo emprendimiento económico implica riesgos. Una forma que las empresas tienen de reducir su exposición a esos riesgos es⁶⁸ mediante la diversificación de sus actividades. Así, esperamos que una empresa que tenga una actividad secundaria sea menos riesgosa que una que no la tiene. Consecuentemente, esperamos que cuente con mayores probabilidades de utilizar financiamiento bancario. Así pues, esperamos un signo positivo para ACTSEC.

Es habitual escuchar de parte de empresas y bancos -sobre todo de estos últimos- la importancia que tiene el contar con información tributaria consistente para una correcta evaluación de las aplicaciones para obtener financiamiento bancario. Información “consistente” es un término no del todo preciso que puede significar desde un código de actividad no apropiado hasta la presentación a la EFI de un giro de negocios para obtener financiamiento no consistente con las declaraciones ante la AFIP. Consecuentemente, es un impacto que no puede ser obviado, y un concepto complicado de operacionalizar. Por esto

⁶⁸ Sobre todo para el caso de empresas expuestas a los bruscos cambios que la economía argentina enfrenta de forma periódica y que tornan poco sustentable una estrategia de especialización.

hemos recurrido a la mejor alternativa que teníamos a nuestra disposición y que consistió en incluir la variable PITCAFIP que expresa la opinión de la AFIP al respecto. En particular, en la página web de la AFIP⁶⁹ se pudo acceder a una base de datos que posee información sobre la condición tributaria de los contribuyentes. En las observaciones se indica que “Sólo se informará la situación de los impuestos, cuando el contribuyente posea datos consistentes...”. La operacionalización es claramente imperfecta; de todos modos es la mejor que teníamos disponible para el universo bajo análisis. Esperamos un coeficiente positivo para esta variable.

La teoría y la práctica del acceso al crédito muestran que, *ceteris paribus*, la probabilidad de tener crédito bancario disminuye en la medida que aumenta el riesgo percibido del sector de actividad económica al cual pertenece el solicitante de financiamiento. Para testear esta hipótesis hemos incluido la variable FTPRETTINSF para la cual esperamos obtener coeficientes negativos.

Siguen luego una serie de variables binarias que permiten explorar los efectos parciales que el domicilio fiscal de las empresas pueden tener, otras cosas constantes, en el acceso a financiamiento bancario. Así se han generado variables cualitativas⁷⁰ que serán significativamente distintas de cero si el estar domiciliado fiscalmente en estas jurisdicciones incrementa (signo positivo) o disminuye (signo negativo) la probabilidad de contar con financiamiento bancario en comparación con el estar domiciliado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que es la jurisdicción excluida.

Por motivos similares incorporamos un segundo conjunto de variables binarias que permiten analizar cómo las distintas formas jurídicas de organización de las empresas afectan la probabilidad de disponer de financiamiento. Las variables cualitativas incluidas son: COMANDITA POR ACCIONES, SRL, COLECTIVA, CAPITAL E INDUSTRIAL, y COMANDITA SIMPLE. La forma jurídica excluida, y en referencia a la cual deben interpretarse los coeficientes estimados, es la de Sociedad Anónima. Dado que la forma jurídica excluida refiere a un grado mayor de responsabilidad societaria y a un ambiente regulatorio y a un contexto operativo más apropiado para acceder a financiamiento bancario, esperamos para las variables aquí incluidas coeficientes negativos. Siendo cada vez mayores en valores absolutos en la medida en que sea menos conveniente para las empresas el participar del mercado de crédito bancario y menos provechoso para las EFIS el otorgar el financiamiento solicitado.

Por último, las ecuaciones de selección incluyen una serie de variables binarias⁷¹ que intentan capturar los efectos parciales en la probabilidad de tener financiamiento bancario de los distintos sectores de actividad económica en el cual desempeñan su actividad principal las empresas. Los coeficientes obtenidos mostrarán como la probabilidad de usar crédito bancario se ve afectada en relación a una empresa que desarrolla su actividad principal en el sector de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura, que es el sector excluido. Dada la trascendencia económica que tuvo este sector durante el período bajo análisis, y considerando la manifiesta voluntad de los bancos de financiar este tipo de actividades, esperamos, en general, observar

⁶⁹ Ver http://www.afip.gov.ar/constancia_main.asp

⁷⁰ BSAS, CATA, CRBA, CORR, EERR, JUJUY, MDZA, LRIO, SALT, SJUA, SLUI, STFE, SDES, TUCU, CHAC, CHUB, FORM, MNES, NEUQ, LPAM, RNEG, SCRUI, y TDFU.

⁷¹ Las variables cualitativas incluidas son: PESCA; EXP MINAS y CANT; INDUSTRIA MANUFAC; ELEC, GAS y AGUA; CONSTRUCCION; COMERC MAY Y MEN; HOTELES Y RESTAUR; TRANS, ALM Y COMU; INTERM FINANCIERA; ACTINO, EMPY ALQ; ADM PUB Y SS OBL; ENSEÑANZA; SERV SOC Y SALUD; OTR ACT DE SERV CSP; HOG PRI C SERV DOM; y ORGAN Y ORG EXTRAT.

coeficientes no significativamente distintos de cero para algunos sectores (los que sean percibidos como similares al sector excluido) y negativos para la gran mayoría de los restantes sectores.

Nuestro análisis se ha basado hasta el momento en información característica de la empresa y del sector al cual ésta pertenece para evaluar el impacto que dichas características tienen en el empleo de crédito bancario. Mas cuando comenzamos a explorar el uso de financiamiento de largo plazo debemos notar que existe, para esta etapa del trabajo, la posibilidad de incorporar información relevante no sólo de la empresa que recibe la financiación sino también de la entidad financiera que la otorga y del tipo de asistencia bajo la cual el crédito de largo plazo es otorgado. Así, las ecuaciones de regresión (en las cuales la variable dependiente es PLAZO) y probit (en las cuales las variables dependientes son FINM12ENTASI y FINM24ENTASI) permiten ser estimadas considerando un conjunto alternativo de variables explicativas cuya racionalidad para su incorporación y signo esperado pasamos a comentar a continuación.

Empresas que han sido expuestas a la prueba del tiempo tienen, en principio, mayores probabilidades de ser consideradas buenos sujetos de crédito para financiaciones de largo plazo. Asimismo, un historial más largo puede traducirse, asimismo, en mayor y mejor información para compensar posibles asimetrías informativas. Por estos motivos hemos incorporado la variable EDAD para la cual es dable esperar un coeficiente positivo.

El ser capaz de participar como proveedor de los mercados externos es para las empresas, en primer lugar, una señal de madurez, de eficiencia competitiva, de diversidad de negocios y de fraccionamiento de riesgos y, en segundo, una fuente potencial de divisas que permitiría el repago de deuda contraída en divisas internacionales. Por estas razones incluimos la variable ANIOSX, para la cual esperamos observar signos positivos.

La competencia entre un mayor número de entidades puede mejorar las condiciones de endeudamiento de la empresa. Por su parte, éstas pueden plantearse distintas estrategias en cuanto a la cantidad de EFIS con las cuales operar. Para algunos casos, un mayor número puede tener ventajas importantes. En primer lugar, el recibir financiamiento de un mayor número de entidades financieras indica que la empresa es apreciada por el sistema financiero. En segundo lugar, el contar con un mayor número de proveedores de fondos aumenta las posibilidades de conseguir recursos en el futuro.

Así, el operar con un mayor número de EFIS puede tener impacto sobre el financiamiento de largo plazo. Una empresa podría optar por no demandar fondos a largo plazo ya que al operar con un gran número de bancos, se reduce la probabilidad de no renovar algún porcentaje de la deuda (ya que es poco probable que todas las entidades cancelen las líneas con la empresa al mismo tiempo). Al aumentar la probabilidad de mantener saldos positivos de deuda a lo largo del tiempo -aunque ésta sea de corto plazo- disminuye la necesidad de contar con financiamiento de largo plazo

Por otro lado, las empresas pueden juzgar más conveniente financiarse con deuda de largo plazo y las EFIS convalidar esta acción. Una vez escogida esta segunda alternativa es dable esperar que la empresa emita señales positivas que reduzcan el riesgo moral, las asimetrías de información y los problemas de selección adversa, desde la perspectiva de las EFIS. Por lo

que es dable esperar que las EFIS introduzcan⁷² en su análisis el comportamiento observado de otras EFIS. Las variables ONUENTFIIF, ONUENTFIIFM12, y ONUENTFIIFM24 han sido incluidas en nuestros modelos para poder testear estas hipótesis. Si existe una inclinación de las empresas a diversificar riesgos mediante la opción de trabajar con varias EFIS en vez de solicitar financiamiento de largo plazo, esperamos observar coeficientes negativos para la variable ONUENTFIIF. Por su parte, si la empresa emite señales efectivas para obtener financiamiento de largo plazo y existen externalidades positivas que se derraman entre el conjunto de las EFIS, esperamos observar coeficientes positivos para las variables ONUENTFIIFM12 y ONUENTFIIFM24.

Varios de los obstáculos que impiden el acceso al financiamiento bancario son removidos si existe una relación de vinculación, en el sentido de control de voluntad empresaria, entre la empresa receptora de la financiación y la entidad financiera que la otorga. Reducidos los costos de acceso a información relevante ex ante, de control de las decisiones empresarias durante y de verificación ex post de los estados de la naturaleza y de resultados, esperamos que los recursos crediticios fluyan con mayor facilidad entre empresas vinculadas; por lo que podríamos esperar un impacto positivo de esta variable en la probabilidad de obtener financiamiento de largo plazo. Pero, como ya fuera discutido para el caso de las variables ONUENTFIIF, ONUENTFIIFM12 y ONUENTFIIFM24, esta no es la única alternativa. La empresa puede, por el contrario, reducir su demanda de financiamiento de largo plazo en la medida en que es dable esperar que al estar vinculada a una EFI ésta u otras entidades del sistema financiero estén más dispuestas a renovar financiaciones de corto plazo. Así, de primar el primer efecto, deberíamos esperar signos positivos, de primar el segundo, observaríamos signos negativos y, de estar ambos equilibrados, la variable debería exhibir coeficientes no significativamente distintos de cero.

El patrimonio neto de una EFI es, en principio, una de las fuentes más durables de fondeo de las EFIS. En un sistema donde el grado de apalancamiento sea homogéneo, uno debería esperar que cuanto mayor sea el patrimonio neto de una EFI mayor sea la probabilidad de que esta pueda otorgar financiaciones de largo plazo. Así, en situaciones normales, podríamos esperar signos positivos para esta variable. Mas debe el lector recordar que estamos analizando un sistema financiero que viene lentamente emergiendo de una situación de crisis sistémica donde los patrimonios netos de las EFIS estuvieron expuestos a altísimas inestabilidades, por lo que surgen, para nuestro universo de análisis particular, dudas respecto del signo esperado para los coeficientes correspondientes a PNEFI.

Existe extensa evidencia que muestra que una relación estrecha entre deudor y acreedor favorece las condiciones de financiamiento, en general, y de aquellas referidas al plazo de las asistencias crediticias en particular. Intentamos operacionalizar esta relación⁷³ más estrecha mediante la inclusión de la variable SUCPCIA para la cual esperamos estimados significativamente distintos de cero y de valor positivo.

Mucho se ha escrito respecto de la importancia que distintas formas de propiedad y de organización de las EFIS tienen en el otorgamiento de financiaciones de largo plazo. Las tablas 8 y 9 dejan ver que distintos tipos de EFIS pueden tener una exposición mayor y/o estar especializadas en el nicho de negocios de las financiaciones de largo plazo. En esta línea de análisis hemos decidido la inclusión de un conjunto de cuatro variables cualitativas que son

⁷² Más allá de cumplir con su responsabilidad de acuerdo con las normas de Calificación de Deudores exigidas por el BCRA.

⁷³ Debemos reconocer que de modo imperfecto.

PUBL, EXT, CF y CC -siendo el caso base el de un banco privado de capital nacional- para explorar cómo algunas de las características del tipo de entidad que asiste financieramente a la empresa influye en el otorgamiento de crédito de largo plazo⁷⁴. Basados en las peculiaridades del período bajo análisis y en las primeras impresiones que podemos obtener del análisis de las tablas 8 y 9, parece oportuno esperar signos positivos para las variables CF, PUBL y CC, y negativo para EXT.

Luego introducimos una serie que contiene 21 variables que intentan capturar el impacto que las fuentes alternativas de fondeo de las EFIS -en términos de plazo y de origen- tienen en la probabilidad de que una empresa, ceteris paribus, cuente con financiamiento de plazos más largos⁷⁵ y de largo plazo⁷⁶. Respecto de los signos esperados, uno podría afirmar que, de encontrarnos en un ambiente sin fricciones en la cual la transformación de plazos (vencimientos) y de calidades pudieran funcionar plenamente, los coeficientes deberían ser todos significativamente distintos de cero, positivos y de aproximadamente igual magnitud. Pero queda claro que el sistema financiero en general, y el argentino del período bajo análisis, en particular, distan considerablemente de ese modelo ideal. Consecuentemente, uno esperaría observar que ciertas fuentes de fondeos son percibidas como más aptas para brindar financiamiento a mayores plazos en tanto que otras pueden ser vistas como menos útiles para tal fin. Si el problema fuera uno de pura dificultad para la transformación de plazos, sería dable esperar signos negativos para plazos más cortos y positivos para plazos más largos. Si el problema fuera uno de pura transformación de calidades, deberíamos hallar signos negativos para las fuentes que son percibidas como más volátiles y signos positivos para las que son percibidas como más estables.

La teoría económica es clara respecto del papel que tienen las garantías en el acceso al crédito en general y al financiamiento de largo plazo en especial. En un contexto de fallas de mercado, la existencia de garantías tiende a incrementar la probabilidad de repago, a dar una señal favorable que reduzca las asimetrías de información y a generar incentivos contrarios a situaciones de riesgo moral y selección adversa y, consecuentemente, son vistas favorablemente por parte de las entidades financieras⁷⁷. Es por esto que hemos incluido cinco variables que ayudan a caracterizar a la asistencia específica que se pretende analizar⁷⁸.

Las variables FARIEFCGA y FARIEFCGB intentan capturar el impacto que implica contar con una mayor proporción de la deuda cubierta con garantías preferidas. Este impacto se da tanto mediante el canal que aumenta la probabilidad de repago en situaciones de estrés, el canal que implica el dar una señal a la EFI en un contexto de asimetría informativa, como el canal que disminuye los costos para el banco de acordar la asistencia dada la menor necesidad de integrar provisiones de ser necesario esto por efecto de que el deudor incurra en atrasos. Asimismo, hemos dividido las garantías en preferidas “A” y preferidas “B” para atender otras diferencias básicas entre los tipos de garantías. Las garantías preferidas “A” consisten en títulos o documentos que la EFI puede liquidar para cancelar una deuda impaga sin necesidad

⁷⁴ Podrían haberse incluido otras posibles distinciones como ser EFIS mayoristas y minoristas, o públicos nacionales, provinciales y municipales, etc. Hemos desistido de incluirlas para no sobrecargar aún más el lado derecho de nuestros modelos.

⁷⁵ Variable dependiente PLAZO.

⁷⁶ Variables dependientes FINM12ENTASI y FINM24ENTASI.

⁷⁷ Ver Ricardo Bebczuk y Máximo Sangiácomo (2006)

⁷⁸ Demás está decir que hemos incluido en este trabajo aspectos vinculados a y tipos de garantías que hemos podido operacionalizar con la información disponible. Sin lugar a dudas existen en el sistema financiero argentino otras formas potenciales de garantizar operaciones de crédito aparte de las utilizadas en este documento. Pero al carecer de información apropiada sobre éstas es que hemos decidido su exclusión como variables explicativas.

de seguir el procedimiento normal de liquidación. Las garantías preferidas “B” engloban hipotecas y prendas en primer grado para las cuales es preciso cumplir con los procedimientos legales de ejecución. Es por esto que uno esperaría que al ser las primeras más líquidas (o menos onerosa su ejecución), su impacto sea superior al de las segundas. Sin embargo existe otra característica que las distingue y que llevan a creer que si bien ambas variables presentan signos esperados positivos, la magnitud de la primera deberá ser menor que el de la segunda. La característica distintiva es que las garantías preferidas “A” son utilizables mayoritariamente⁷⁹ para asistencias con un plazo residual no mayor a los 6 meses.

Asimismo, esperamos encontrar estimados significativamente distintos de cero y positivos para la variables cualitativas HIPO, PREN y LEAS. Aquí también podemos esperar, dadas las características intrínsecas vinculadas a la liquidez (o facilidad de realización) de los distintos tipos de instrumentos y al tipo de activos cuya adquisición tienden a financiar, que los estimados para LEAS sean mayores que los observados para HIPO y estos, a su vez, mayores que los de PREN.

Por último, si uno controla por toda una serie de características del deudor, del acreedor y de la asistencia, la teoría económica indica que el disponer por un período más prolongado de los recursos de terceros requiere de una compensación más elevada a estos. Consecuentemente esperamos que la variable TASA posea coeficientes estimados positivos.

Iniciamos este documento afirmando que el punto de partida para cualquier decisión de política orientada a promover el financiamiento bancario de largo plazo debe ser que éste es escaso y que su provisión es importante para el desarrollo económico. Hasta este punto el énfasis ha sido puesto en la discusión referida a la escasez. El segundo grupo de análisis econométricos se concentrará en explorar si el acceso a financiamiento en general, y a financiamiento de largo plazo en particular, son elementos importantes desde el punto de vista del desarrollo económico.

Definimos desarrollo económico en este documento como el proceso por medio del cual las sociedades incrementan sus capacidades productivas, cambian las estructuras de sus economías, incrementan los ingresos reales per cápita, reducen la pobreza, e incrementan los niveles de salud y educación de su población. Asimismo, el proceso de desarrollo incluye inevitablemente el desarrollo de los recursos humanos, la introducción de nuevas tecnologías y la acumulación de capital físico.

Al ser la generación de empleo, la expansión de las oportunidades de negocios -tanto en los mercados locales como internacionales-, y la acumulación de activos en general, y de activos no corrientes en especial, piezas fundamentales del proceso de desarrollo económico; nuestro enfoque consiste en investigar el modo en el que el uso de financiamiento bancario, y su plazo, influyen en la performance microeconómica de las empresas expresada en términos de incremento de las tasas de crecimiento del empleo, de las ventas en los mercados internacionales y locales, y de los activos totales, corrientes y no corrientes de las empresas.

⁷⁹ Se toma un plazo de hasta un año cuando:

- La garantía es constituida en efectivo (en pesos, dólares estadounidenses, francos suizos, libras esterlinas, yenes o euros) en la moneda de la operación del crédito.
- Cauciones de certificados de depósito a plazo fijo emitidos por la propia entidad financiera, constituidos en pesos, dólares estadounidenses, francos suizos, libras esterlinas, yenes, y euros.

Este segundo grupo de modelos tienen un estructura común que consiste en tener como variables dependientes tasas de crecimiento anuales compuestas para el período 2002-2005 de las variables empleo a diciembre de cada año, valor en dólares americanos de las exportaciones anuales totales, activo total, activo corriente, activo no corriente, y ventas anuales de las empresas. Obtuvimos de este modo un conjunto de variables dependientes integrado, respectivamente, por GRNEMPLI, GRNEMPLII⁸⁰, GRXTPUSD, GRTOTACT, GRACOR, GRACORNCOR, y GRVENTNET.

Como variables dependientes de las distintas regresiones cuyos resultados son presentadas en las tablas 24 a 59 se han incluido, en primer lugar, variables referidas a los plazos de fondeo al que accedían las empresas a diciembre de los años 2002 y 2005. Así se incluyen las variables FINM122002, FINM122005, FINM242002, FINM242005, PLAZOPROM2002, PLAZOPROM2002SQ, PLAZOPROM2005, y PLAZOPROM2005SQ. A continuación presentamos la definición de las mismas.

VARIABLE	DEFINICION
FINM122002	Variable binaria que adopta el valor de 1 si la empresa tenía a diciembre del año 2002 financiaciones otorgadas por alguna EFI supervisada y regulada por el BCRA con plazo remanente superior al año y que toma el valor de 0 de no ser así.
FINM122005	Variable binaria que adopta el valor de 1 si la empresa tenía a diciembre del año 2005 financiaciones otorgadas por alguna EFI supervisada y regulada por el BCRA con plazo remanente superior al año y que toma el valor de 0 de no ser así.
FINM242002	Variable binaria que adopta el valor de 1 si la empresa tenía a diciembre del año 2002 financiaciones otorgadas por alguna EFI supervisada y regulada por el BCRA con plazo remanente superior a los dos años y que toma el valor de 0 de no ser así.
FINM242005	Variable binaria que adopta el valor de 1 si la empresa tenía a diciembre del año 2005 financiaciones otorgadas por alguna EFI supervisada y regulada por el BCRA con plazo remanente superior a los dos años y que toma el valor de 0 de no ser así.
PLAZOPROM2002	Plazo promedio ponderado por el monto pendiente de deuda para cada asistencia, expresado en meses, para cada empresa a diciembre de 2002.
PLAZOPROM2002SQ	PLAZOPROM2002 al cuadrado.
PLAZOPROM2005	Plazo promedio ponderado por el monto pendiente de deuda para cada asistencia, expresado en meses, para cada empresa a diciembre de 2005.
PLAZOPROM2005SQ	PLAZOPROM2005 al cuadrado.

⁸⁰ La diferencia entre las variables GENEMPLI y GRNEMPLII consiste no en su definición, que es la misma, sino en la muestra de empresas para las cuales es calculada la tasa de crecimiento.

En cada una de las regresiones, y para controlar por posibles convergencias/dependencia de valores iniciales, se ha incluido el logaritmo natural para el año 2002 de la variable original que en su forma de tasa de crecimiento ha sido incluida como dependiente. De este modo se han incluido las siguientes variables.

VARIABLE	DEFINICION
LNEMPL2002	Logaritmo natural o neperiano del número de empleados de la empresa a diciembre de 2002.
LXTPUSD2002	Logaritmo natural o neperiano del monto total de exportaciones anuales expresadas en dólares estadounidenses realizadas por la empresa durante el 2002.
LTOTACT2002	Logaritmo natural o neperiano del valor total del activo de la empresa informado a diciembre de 2002 de acuerdo con sus estados contables.
LACTCOR2002	Logaritmo natural o neperiano del valor total del activo corriente de la empresa informado a diciembre de 2002 de acuerdo con sus estados contables.
LACTNCOR2002	Logaritmo natural o neperiano del valor total del activo no corriente de la empresa informado a diciembre de 2002 de acuerdo con sus estados contables.
LVENTNET2002	Logaritmo natural o neperiano del valor total de las ventas anuales de la empresa informadas a diciembre de 2002 de acuerdo con sus estados contables.

Dado que la teoría y la práctica muestran que a mayor grado de madurez de la empresa resulta más probable que esta se encuentre próxima a su senda de crecimiento de equilibrio, se ha incluido en todas las regresiones la variable LEDAD2002 que refiere al logaritmo natural de la edad que la empresa tenía en el año 2002. También se han incluido las variables binarias referidas a las provincias de domicilio fiscal, de forma jurídica y de sector de actividad económica principal de las empresas ya descriptas previamente en este documento.

Por último, la dinámica microeconómica de una empresa no parece depender sólo de los plazos a los cuales obtiene crédito bancario sino también del ritmo al cual éste se expande o se contrae a lo largo del tiempo y de la dinámica de fuentes alternativas de financiamiento como ser el financiamiento de proveedores y clientes. Por esto, hemos incorporado en todas las regresiones la variable GRFINTOT que contiene la tasa de crecimiento anual compuesta del financiamiento bancario total provisto por EFIS supervisadas y reguladas por el BCRA a la empresa durante el período 2002-2005. Respeto de otras fuentes de financiamiento, hemos incluido la variable GRTOTCUEPAG, que contiene la tasa de crecimiento anual compuesta del financiamiento utilizado por la empresa proveniente de cuentas por pagar para el período 2002-2005, cuando esta información estaba disponible para la submuestra específica bajo análisis. Esto es así pues las subpoblaciones para las cuales se realizan los análisis

econométricos varían⁸¹ de acuerdo con la disponibilidad de información para generar la variable dependiente de cada regresión.

La subpoblación más grande es la correspondiente a las tablas 24 a 26 pues hemos escogido trabajar con todas aquellas empresas que tuvieran un número positivo de empleados tanto a diciembre de 2002 como a diciembre de 2005⁸², resultando aproximadamente en 65.000 casos. Le sigue en tamaño de muestra la regresión cuyos resultados se presentan en las tablas 27 a 29 pues allí trabajamos con una submuestra -de aproximadamente 5.200 casos- correspondiente a empresas que exportaron tanto en el año 2002 como en el año 2005⁸³. Por último, las subpoblaciones más pequeñas son las exploradas en las tablas 30 a 59 que contiene aproximadamente unas 650 observaciones cada una dado que en ellas utilizamos la información disponible para empresas que: i) hubieran provisto información -como grandes deudoras- a través del apéndice “C” de la Central de Deudores para los meses de diciembre de 2002 y de 2005, ii) que la información que hubieran presentado fuera consistente en término de identidades contables y de rango de valores reportados, y iii) que presentaran valores distintos a cero para las variables de referencia cuyas tasas de crecimiento fueron incluidas como variables dependientes en los períodos 2002 y 2005.

Para no rechazar la segunda hipótesis de este trabajo, que sostiene que el acceso a financiamiento de largo plazo⁸⁴ es importante para el desarrollo económico, deberíamos observar coeficientes significativamente distintos de cero para las variables FINM122002, FINM122005, FINM242002, FINM242005, PLAZOPROM2002, PLAZOPROM2002SQ, PLAZOPROM2005, y PLAZOPROM2005SQ. Respecto de los signos esperados, deberíamos observar signos positivos si el impacto es pro desarrollo y negativos si el impacto es contra desarrollo⁸⁵.

Respecto de las restantes variables dependientes podemos afirmar que es dable esperar coeficientes negativos para las variables que intentan capturar la existencia de convergencia/dependencia de valores iniciales. Los coeficientes correspondientes a LEDAD2002 deberían poseer signos negativos; en tanto que si uno cree en la existencia de un efecto positivo del crédito bancario y del crédito de terceros no bancarios sobre el desarrollo económico deberíamos observar coeficientes positivos para las variables GRFINTOT y GRTOTCUEPAG.

VI-. Las características de los agentes y de las asistencias y sus impactos en el uso de financiamiento bancario y de crédito de largo plazo: los resultados

Las tablas 10, 11 y 12 presentan los resultados estimados para nuestro primeros tres modelos. Para cada uno de ellos se reportan cuatro columnas de las cuales dos han sido estimadas sin considerar el problema de selección muestral, las individualizadas con los números (1) y (3),

⁸¹ Como podrá notar el lector que inspecciones los número de casos de las regresiones cuyos resultados se exhiben en las tablas 24 a 59.

⁸² Hemos intencionalmente excluido aquellas empresas que declararon tener empleados ante la AFIP en uno solo de los años o que no tenían empleados en relación de dependencia en ninguno de los dos años.

⁸³ Hemos intencionalmente excluido aquellas empresas que declararon a la AFIP el tener exportaciones en uno solo de los años o que no exportaron en ninguno de los dos años

⁸⁴ Y a plazos más largos.

⁸⁵ En el caso de PLAZOPROM2002, PLAZOPROM2002SQ, PLAZOPROM2005 y PLAZOPROM2005SQ, podemos esperar signos positivos y negativos respectivamente si existen no linealidades y el efecto es pro desarrollo y negativos y positivos si el efecto es contra desarrollo.

y dos considerando este aspecto en la estimación. Asimismo, los modelos han sido estimados utilizando, en el caso de las columnas individualizadas con los números (3) y (4), estimadores robustos pues al realizar las regresiones y proceder a verificar la validez de los supuestos clásicos se detectó la presencia de problemas de no normalidad y heteroscedasticidad⁸⁶ de los residuos.

El supuesto de normalidad de los residuos es necesario para demostrar la eficiencia de los estimadores mínimo cuadráticos y para establecer intervalos de confianza y test de significatividad. Pero en tanto y en cuanto el resto de los supuestos clásicos se mantengan, los estimadores mínimo cuadráticos son estimadores lineales insesgados óptimos. Así, cuando los residuos no se encuentran normalmente distribuidos, y en tanto tengan una varianza finita, los estimadores mínimo cuadráticos de los coeficientes son todavía estimadores lineales insesgados óptimos y consistentes, pero no necesariamente eficientes o asintóticamente eficientes. Bajo la presencia de heteroscedasticidad los estimados obtenidos con mínimos cuadrados clásicos siguen siendo insesgados, pero los estimadores mínimo cuadráticos no son más estimadores lineales insesgados óptimos. Esto es así pues al no poseer la mínima varianza entre el conjunto de estimadores insesgados no son eficientes. Respecto de sus propiedades asintóticas, los estimadores mínimos cuadráticos son aún consistentes pero no son asintóticamente eficientes. Por estos motivos procedimos a trabajar con estimadores robustos⁸⁷ para obtener errores estándar corregidos.

Respecto de la conveniencia de aplicar procedimientos de estimación insesgada en contextos de selección muestral, los comandos HECKMAN y HECKPROB de STATA no estiman directamente ρ . Para restringir ρ dentro de sus valores válidos, y para lograr estabilidad numérica durante el proceso de optimización, estiman la tangente hiperbólica inversa de ρ donde:

$$a \tanh \rho = \frac{1}{2} \ln \left(\frac{1 + \rho}{1 - \rho} \right)$$

Este estimado es reportado como athrho . Por su parte, el error estándar para ρ es computado empleando el método delta, y sus intervalos de confianza son los intervalos transformados de athrho .

Los valores correspondientes a athrho reportados en las tablas 10, 11 y 12 -columnas (4)-resultan estadísticamente distintos de cero, validando nuestro enfoque de presentar el problema como uno de selección muestral. Así, una vez que hemos verificado la conveniencia de emplear técnicas de estimación propias de un contexto de selección muestral, y luego de atender los inconvenientes planteados por la presencia de no normalidad y heteroscedasticidad, podemos concentrarnos en los resultados obtenidos. Dejamos al lector la posibilidad de analizar con detenimiento los resultados de las estimaciones individualizadas con los número (1) a (3) y concentramos nuestro análisis en los resultados presentados bajo el número (4) que son los que resultan al controlar los problemas econométricos mencionados.

⁸⁶ La varianza de los residuos no es constante para todas las observaciones. $E(\varepsilon_i^2) = \sigma_i^2 \neq \sigma^2$

⁸⁷ Utilizando la opción `robust` de los comandos REGRESS, HECKMAN y HECKPROB de STATA que establece que sea utilizado el estimador Huber/White/sándwich de varianza. Este estimador alternativo produce errores estándar consistentes incluso si los datos están ponderados o si los residuos no están idénticamente distribuidos.

Primero exploraremos aquellos referidos a la ecuación de selección para luego estudiar lo acontecido con la ecuación de regresión.

Para facilitar el análisis, la tabla 13 sintetiza la significatividad y los signos observados en las ecuaciones de selección. Puede el lector notar que en términos generales las variables son significativas^{88,89} y presentan, en general signos consistentes entre si y con los esperados.

La probabilidad de tener financiamiento bancario aumenta, aunque a un ritmo decreciente, con el tamaño promedio de la empresa –medido en términos de número de empleados-, con su permanencia como empleadora y como usuaria del servicio de pago de remuneraciones mediante acreditación en cuenta bancaria. El hecho de contar con financiamiento externo aumenta la probabilidad de contar con financiamiento bancario provisto por EFIS reguladas y supervisadas por el BCRA. Asimismo, esta probabilidad es aún más elevada si han existido desembolsos en el período de referencia. Estos últimos resultados refutan la visión substitutiva del financiamiento externo a favor de una visión de tipo complementaria.

El contar con una actividad secundaria tiene un efecto positivo en la probabilidad de contar con financiamiento bancario. Lo misma conclusión es la que se obtiene al explorar los resultados para la variable PITCAFIP, indicando la trascendencia que el tema de la consistencia en la información tributaria tiene para estudiar el acceso al crédito bancario. Por su parte, los estimados de la variable FTPRETFINSF convalidan el razonamiento que indica que, ceteris paribus, cuanto más riesgoso parece ser el sector de actividad económica desde la perspectiva de las EFIS menor es la probabilidad de que las empresas que actúan en dicho sector utilicen financiamiento bancario.

Para explorar lo acontecido con los tres conjuntos de variables cualitativas que incorporamos referidas a domicilio fiscal, forma de organización jurídica y sector de actividad económica hemos incluido, aparte de la tabla 13, una síntesis en las tablas 14, 15 y 16. La primer tabla muestra un patrón claro y consistente –con pocas excepciones- para los distintos modelos. Todos los estimados son significativamente distintos de cero al 1%, el orden de magnitudes tiende a ser constante, y el orden resultante es persistente con dos poco significativas excepciones que son los correspondientes a las provincias de Santa Cruz y Entre Ríos, y a las de Chaco y Córdoba. De acuerdo con estos resultados las empresas domiciliadas fiscalmente en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires exhibían, a diciembre de 2005 y considerando los demás atributos de la empresa constantes, menor probabilidad de utilizar financiamiento bancario. Por el contrario, las provincias de Tucumán, Chubut y La Pampa –aquellas con los coeficientes más grandes- presentaban una mayor probabilidad. Las más parecidas a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires a este respecto serían, por su parte, Catamarca, La Rioja y Tierra del Fuego que poseen los coeficientes menores.

Respecto de la forma jurídica, los resultados coinciden con lo esperado. Todos ellos resultan significativamente distintos de cero al 1%, salvo los correspondientes a la forma jurídica de Sociedad Capital e Industrial para la cual los estimados son significativos al 5%, y los signos son todos negativos.

⁸⁸ Viendo la información más detallada de las tablas 10, 11 y 12 podemos incluso afirmar que las variables son altamente significativas pues son, en general, significativamente distintas de 0 al 1%.

⁸⁹ En el caso de las variables EXP MINAS y CANT, HOG PRI C SERV DOM, y ORGAN Y ORG EXTRAT, que no son significativamente distintas de 0, debe el lector recordar que se trata de variables cualitativas que refieren al sector excluido para una apropiada interpretación de su significatividad.

Por su parte, los estimados correspondientes a los sectores de actividad económica, ordenados de mayor⁹⁰ a menor, muestran también una historia consistente entre los distintos modelos⁹¹ y con el comportamiento esperado pues observamos coeficientes no significativamente distintos de cero para tres sectores y negativos para los restantes trece sectores. Asimismo, la magnitud de los coeficientes nos dan una idea de lo que aconteció y permite sacar ciertas conclusiones. De todos modos, recomendamos cautela en la interpretación de los resultados hasta tanto se cuente con un análisis más específico sobre el tema, pues lo que observamos –el tener o no financiamiento bancario– es el resultado de acciones de oferta y demanda cuyos impactos separados no pueden ser observados con estos resultados que sólo permiten ver lo acontecido como síntesis de ambas fuerzas y en comparación con el sector excluido.

Concentremos ahora nuestro análisis en aquellos resultados que a nuestro objetivo particular principalmente interesan: los efectos que las distintas características de las empresas, las EFIS y las asistencias tienen en el empleo de financiamiento bancario a mayores plazos y a largo plazo. La tabla 14 resume aquellos en términos de significatividad y signo observado de los estimados.

Aquí, nuevamente, concentramos nuestro análisis en los resultados presentados bajo el número (4), y dejamos al lector la posibilidad de analizar con detenimiento los resultados de las columnas individualizadas con los números (1) a (3) en las tablas 10 a 12 o, de modo resumido, en la tabla 17.

La variable EDAD resulta significativamente distinta de cero y positiva de modo sistemático. No puede afirmarse lo mismo respecto de la variable ANIOSX, que resulta positiva para los modelos con PLAZO y FINM24ENTASI como variables dependientes; pero no significativamente distinta de cero para el modelo con FINM12ENTASI como variable a explicar.

Recordará el lector que, al explorar las ecuaciones de regresión, no pudimos rechazar la hipótesis que sostenía el empleo complementario de financiamiento externo y de crédito bancario. Mas cuando observamos los coeficientes estimados para la variable DETLP vemos que el predominio del uso complementario o del uso substitutivo puede ser descartado en el caso del financiamiento de largo plazo.

Sí podemos confirmar, observando los coeficientes de ONUENTFIIF, ONUENTFIIFM12 y ONUENTFIIFM24, que las empresas pueden: i) decidir diversificar riesgos intertemporales de enfrentar restricciones al financiamiento bancario mediante el trabajo con un número elevado de instituciones financieras en plazos cortos para evitar deudas de largo plazo, y ii) juzgar más conveniente financiarse con deuda de largo plazo por lo que emitirían señales positivas que reducen el efecto del riesgo moral, las asimetrías de información y los problemas de selección adversa, logrando de este modo que las EFIS introduzcan en su análisis el comportamiento observado de otras EFIS y las externalidades positivas que éstos traen.

La evidencia de la información es menos consistente en relación con la variable VINCULSF. Dos modelos, con PLAZO y FINM24ENTASI como variables dependientes, arrojan resultados no significativamente distintos de cero y uno, con FINM12ENTASI en el lado izquierdo de la ecuación de regresión/probit, con signo positivo. Más contundentes son los

⁹⁰ No significativamente distintos de 0 o del valor correspondiente al sector de Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura.

⁹¹ Ver orden, signos y magnitudes entre los distintos modelos.

resultados para PNEFI pues, al ser todos no significativamente distintos de cero permiten descartar, al menos para este período y muestra particular, la trascendencia del tamaño de la EFI en términos de patrimonio neto o de estabilidad de esta fuente de fondeo en la extensión de los plazos a los cuales financia.

También resulta firme la evidencia en el caso de las variables SUCPCIA, PUBL y CF. Todas poseen signos positivos indicando que una mayor presencia de la EFI en la provincia donde se encuentra domiciliada fiscalmente la empresa, el carácter público de la EFI y su organización como Compañía Financiera aumentan el plazo de la financiación y el acceso a financiamiento de largo plazo. Podemos comparar entre sí los coeficientes referidos a PUBL y CF presentados en la columna (4) en las tablas 10, 11 y 12. Los valores para CF son 9.0751168⁹², 0.8637169 y 0.8568506; y los correspondientes a PUBL son 6.6364663, 0.6974239 y 0.8085851, respectivamente. Estos resultados tienden a confirmar nuestros comentarios referidos a las tablas 8 y 9 realizados en la sección V de este documento. Menos concluyentes son los resultados correspondientes a las variables EXT y CC. En general los impactos suelen ser negativos para la primera variable y positivos para la segunda. Pero esto no es así de modo sistemático pues en ciertas oportunidades los coeficientes estimados no son significativamente distintos de cero con lo que estos tipos de instituciones tendrían un efecto similar al de los bancos privados de capital nacional.

Antes de iniciar nuestro examen de los resultados que caracterizan al conjunto de variables referidas a fuentes y plazos de fondeo de las EFIS tenemos que realizar una serie de comentarios para inducir un comportamiento cauteloso en el análisis. Es importante notar que estamos, tanto en el caso de las variables a explicar como de las explicadas, trabajando con referencias temporales que hacen a plazos remanentes y no a los plazos originalmente acordados. Así, por el lado de las variables a explicar, un plazo remanente de un mes puede ser el resultado de una asistencia acordada hoy por 1 mes, o una asistencia acordada hace 12 meses por 13 meses, o una asistencia acordada hace 24 meses por 25 meses, etc. Por el lado de las variables explicativas, una fuente de fondeo, digamos depósitos, puede tener un plazo remanente de 1 mes si el depósito fue realizado hoy por 30 días, o hace 12 meses por 13 meses, o hace 24 meses por 25 meses, etc. Es importante mantener a la vista esta información durante el análisis pues estamos relacionando decisiones de plazo de fondeo y financiación que no han sido tomadas simultáneamente en origen y de las cuales no tenemos certeza sobre sus condiciones iniciales. De todos modos, y a favor de una interpretación más confiada, las EFIS pueden en el margen modificar las características deseadas –incluidos los plazos– de sus carteras de activos y pasivos. En una situación de inexistencia de costos las respuestas podrían ser instantáneas y no tendríamos de que preocuparnos. Lamentablemente, estamos analizando un período donde los costos para modificar los portafolios de activos y pasivos de las EFIS fueron considerablemente distintos de cero⁹³.

La tabla 18 resume los resultados obtenidos para las variables referidas a fuentes de fondeo. Ésta ha sido construida ordenando los valores de mayor⁹⁴ a menor⁹⁵. La primera conclusión que podemos sacar es que los problemas de transformación de plazos y calidades no deben ser ignorados ni subestimados. Podemos, asimismo, apreciar que, de modo consistente, son los

⁹² No debe sorprender al lector que este coeficiente, correspondiente al modelo de regresión con variable dependiente PLAZO, tenga un valor mucho mayor que los dos que siguen, correspondientes a modelos probit con variables dependientes FINM12ENTASI y FINM24ENTASI.

⁹³ Al menos es lo que parece indicar, a falta de un estudio específico y detallado, la evidencia circunstancial.

⁹⁴ Valores significativamente distintos de cero, positivos, y de mayor valor absoluto.

⁹⁵ Valores significativamente distintos de cero, negativos, y de mayor valor absoluto.

fondos disponibles para las EFIS en concepto de obligaciones negociables subordinadas a plazos remanentes mayores al año y menores a dos los que se traducen en la mayor probabilidad de contar con financiamiento a plazos más largos y a largo plazo. A esta fuente le siguen, aunque con magnitudes de aproximadamente una sexta parte de las correspondientes a la primera fuente, los recursos obtenidos de otras entidades financieras locales a plazos mayores a los dos años y mediante financiaciones de bancos y organismos internacionales con plazos remanentes de entre uno y dos años. Los mayores impactos negativos, en valores absolutos, son los de las obligaciones negociables subordinadas con plazos remanentes de hasta un año.

Para tratar de entender e interpretar mejor estos resultados las tablas 19 y 20 han sido construidas de modo tal de poder explorar el problema de la transformación de plazos de modo independiente del de la transformación de calidades. La primer tabla -que contiene el numero de veces en que fuentes alternativas pero de plazos similares han tenido efectos positivos y negativos sobre la probabilidad de acceso a plazos más largos y a financiamiento de largo plazo- muestra que tiende a predominar el impacto positivo para plazos remanentes de fondeo superiores a los dos años y que tiende a predominar el impacto negativo para plazos remanentes de fondeo mayores al año y menores a los dos años. Pero notará el lector que los resultados distan de ser conclusivos, sobre todo en el terreno de los impactos positivos.

Pasando a la tabla 20 –que contiene el número de veces que fuentes de plazos similares pero de calidades distintas han tenido efectos positivos y negativos sobre la probabilidad de acceso a plazos más largos y a financiamiento de largo plazo- vemos que en el caso de los efectos positivos predominan el fondeo originado en bancos y organismos internacionales, en obligaciones negociadas subordinadas, en otras fuentes y en el BCRA; mientras que respecto de los impactos negativos la supremacía es de los depósitos y las obligaciones negociables.

La tabla 17 confirma la relevancia que el contar con garantías tiene a la hora de analizar el acceso a financiamiento a plazos más largos y a largo plazo. Los estimados para las variables FARIEFCGA y FARIEFCGB son significativamente distintos de cero y positivos. Asimismo, y de modo consistente con nuestros argumentos referidos a las características diferenciales entre una garantía preferida “A” y una garantía preferida “B”⁹⁶, vemos en las tablas 10, 11 y 12 que el coeficiente correspondiente a la primer variable es aproximadamente un sexto del correspondiente a la segunda variable, en el caso de la regresión, y de aproximadamente la mitad o el 64% en el caso de los modelos probit.

También cobra significatividad el tipo de garantía de que se dispone. Si bien todos los tipos de garantía tienen un impacto positivo, la tabla 21⁹⁷ muestra que estos pueden ser puestos en un orden donde de modo consistente el Leasing tiene el impacto más positivo, seguido de una garantía hipotecaria y de una prendaria⁹⁸.

Tal cual predicen los principios básicos de economía, la tabla 17 muestra que la tasa importa, y que si uno quiere contar con recursos de terceros por plazos más prolongados debe estar dispuesto a pagar una remuneración mayor para obtenerlos.

⁹⁶ Es importante destacar que es un hecho que caracteriza al sistema financiero argentino el empleo simultaneo de ambos tipos de garantías. Así, al efecto positivo de un tipo de garantía se le habrá de adicionar el efecto positivo del otro tipo de garantía.

⁹⁷ Que resume la información pertinente de las tablas 10, 11 y 12.

⁹⁸ Al ser LEAS, HIPO y PREN variables cualitativas, las magnitudes de los coeficientes pueden ser directamente comparados entre sí para un mismo modelo.

Concluyendo esta sección, empleamos las estimaciones realizadas⁹⁹ con el fin de predecir el uso o no de financiamiento bancario y el empleo o no de financiamiento bancario de largo plazo. Para generar las predicciones utilizamos como umbrales aquellos observados en nuestro universo de análisis en particular. Así, asignamos un valor de 0,1763 para el umbral de FINMENT, de 0,1226 para el umbral de FINM12ENTASI; y de 0,0651 para el umbral de FINM24ENTASI. Con estas predicciones construimos las tablas 22 y 23 que nos permiten apreciar, en primer lugar, el número de casos en que la predicción ha sido correcta, el número de casos en que la predicción ha sido incorrecta y el porcentaje relativo de aciertos y desaciertos. En segundo lugar, cada tabla ha sido dividida en una porción identificada como A¹⁰⁰ y otra identificada como B¹⁰¹. La primera compara valores observados y predichos para la variable FINMENT en cada modelo y la segunda hace lo propio pero para los valores de las variables FINM12ENTASI, en la tabla 22, y FINM24ENTASI, en la tabla 23.

Considerando los resultados efectivamente observados y los predichos por nuestros modelos podemos subdividir, como hacemos en las tablas 22 y 23, el total de observaciones en una matriz con cuatro cuadrantes. Los cuadrantes han sido numerados de 1 a 4 en el sentido de las agujas del reloj para facilitar las referencias. En los cuadrantes 2 y 4 se muestran los casos en los cuales nuestras predicciones coinciden con los resultados reales observados. Por su parte, los cuadrantes 1 y 3 muestran los casos en los que difieren. Conceptualmente, el cuadrante 2 refiere a asistencias que deberían ser asignadas y de hecho lo son y el cuadrante 4 indica las asistencias que no deberían ser asignadas y de hecho no lo son. El cuadrante 3 presenta los casos en los cuales el financiamiento mediante esa asistencia en particular debería ser negado de basarse el proceso decisorio en nuestros modelos pero que, en la práctica, la asistencia financiera tiene lugar. El cuadrante 1 es de especial interés para el tema bajo estudio en este documento pues nos permite cuantificar el número de asistencias que, de acuerdo con nuestro modelo, deberían ser llevadas a la práctica, pero que, de hecho, no tienen lugar. Algunos autores han denominado al cuadrante 1 como el cuadrante del racionamiento de crédito. Este no es el camino que seguimos en este documento. Aún bajo el supuesto de que nuestros modelos son no sólo “teórica” sino también “empíricamente” apropiados, en el cuadrante 1 pueden encontrarse casos de “racionamiento de crédito” –cuando la no coincidencia se ve desde una perspectiva de preeminencia del potencial dador de la asistencia–, pero también casos de “autoexclusión” –cuando la diferencia es percibida desde la perspectiva de una dominancia del potencial receptor de la asistencia. Así, en el cuadrante 1 coinciden conceptualmente firmas¹⁰² rechazadas con firmas que por los motivos que sean¹⁰³ desean autoexcluirse. De todos modos, los valores reportados pueden arrojar luz sobre techos estimados de “racionamiento” y de “acceso sin uso” por lo que hemos decidido reportarlos con las salvedades ya indicadas.

Como es de esperarse, los valores reportados en las tablas 22 y 23 en relación con el cuadrante 1 para el caso de racionamiento y acceso sin uso a financiamiento en general¹⁰⁴ coinciden. Esto es así pues las estimaciones obtenidas en el primer paso de los modelos de selección muestral son casi idénticos para todos fines prácticos. En particular muestran que un

⁹⁹ Empleando los modelos indicados con (4) en las regresiones donde las variables dependientes son FINM12ENTASI y FINM24ENTASI

¹⁰⁰ Identificada por los subíndices T22A y T23A para las tablas 22 y 23, respectivamente.

¹⁰¹ Identificada por los subíndices T22B y T23B para las tablas 22 y 23, respectivamente.

¹⁰² Asistencias para ser precisos.

¹⁰³ Desde creer que no les será acordada una financiación... hasta no requerir de ella.

¹⁰⁴ Que incluye el financiamiento de corto y de largo plazo.

14,35% del universo de posibles asistencias no tuvo lugar cuando de haberse basado la decisión en nuestros modelos debieron haber ocurrido. Mirando ahora los resultados correspondientes a las segundas partes de nuestros modelos de selección muestral observamos que el porcentaje racionado o con acceso y sin uso es mayor y alcanza al 16,52% y al 17,59% de las asistencias en el caso de financiamiento a plazos mayores a los 12 meses y a los 24 meses, respectivamente. Ahora bien, las tablas 22 y 23 han sido construidas considerando cómo unidad de observación a la asistencia y, consecuentemente, los porcentajes arriba indicados corresponden al número de asistencias. Los modelos estimados permiten también obtener el porcentaje y número de empresas de nuestro universo de análisis que se encuentran en los distintos cuadrantes. En particular, cuando la unidad de análisis son las empresas, los porcentajes (y número) de empresas incluidas en las categorías de racionadas o autoexcluidas¹⁰⁵ son para el caso del financiamiento en general el 15,73% (69.430) del total de empresa cubiertas, para el caso de financiamiento a plazos superiores al año el 24,11% (10.116) del total de empresas con financiamiento, y para los plazos superiores a los dos años el 25,67% (10.770) del total de empresas con financiamiento. La evidencia no permite, pues, rechazar la existencia de racionamiento y autoexclusión en relación con el financiamiento en general y de largo plazo en especial. Por esto, a la ya referida escasez debemos sumar el racionamiento y el acceso sin uso como problemas para resolver mediante instrumentos de política.

VII-. Utilización de financiamiento bancario, crédito de largo plazo y performance microeconómica de las empresas

Los resultados de la sección anterior nos han permitido obtener información respecto de como distintas características de las asistencias y de los agentes que ofrecen y demandan financiamiento influyen en el acceso a financiamiento a plazos más largos y a largo plazo; permitiéndonos, de este modo, comprender un poco más los posibles condicionantes que resultan en escasez de financiamiento en general y de largo plazo en particular.

En esta sección nos concentraremos en ver si la segunda hipótesis que este trabajo sostiene, que el uso de financiamiento de largo plazo es importante para el desarrollo económico, puede ser o no falseada. Para esto presentamos dos conjuntos de tablas que contienen las mismas variables dependientes e independientes a excepción de una. El primer conjunto incluye las tablas 24 a 44 y el segundo las tablas 45 a 59. Puede el lector notar que la diferencia entre ambos conjuntos consiste en la inclusión de la variable GRTOTCUEPAG. La decisión de reportar ambos conjuntos se basa principalmente en dos hechos. El primero es para facilitar una comparación consistente entre los resultados de los distintos modelos pues la variable GRTOTCUEPAG sólo estaba disponible para una pequeña subpoblación de nuestro universo bajo análisis. El segundo, es que detectamos en ciertas oportunidades evidencia de colinearidad entre las variables GRFINTOT y GRTOTCUEPAG que preferimos explorar y controlar.

Reportamos cuatro columnas por tabla que hemos individualizado con los números (1), (2), (3) y (4). La primera columna resulta de estimar el modelo mediante mínimos cuadrados clásicos. La segunda, es el resultado de estimar un modelo idéntico pero utilizando estimadores robustos¹⁰⁶, dado que detectamos en ciertos casos la presencia de

¹⁰⁵ Cuadrante 1.

¹⁰⁶ Utilizando la opción `robust` del comando `REGRESS` de STATA que establece que sea utilizado el estimador Huber/White/sándwich de varianza.

heteroscedasticidad. Detectamos, asimismo, la existencia de posibles valores extremos¹⁰⁷ que deben ser considerados en las estimaciones. Nuestras respuestas a este problema fueron dos: i) emplear el comando RREG¹⁰⁸ de STATA y ii) descartar aquellas observaciones en el 5 % superior y el 5% inferior -en términos de valores de las distintas variables dependientes-, para luego estimar un modelo con el comando REGRESS con la opción *robust* de STATA. La columna (3) presenta los resultados del primer tipo de respuesta y la columna (4) los correspondientes al segundo tipo.

Las tablas 60 y 61 resumen los resultados obtenidos para aquellas estimaciones donde se ha excluido la variable GRTOTCUEPAG, y presentan información referida a la significatividad y signos observados para los coeficientes estimados para las variables más pertinentes para explorar el problema en cuestión. Por su parte, la tabla 62 presenta información similar pero para las estimaciones donde se ha incluido la variable GRTOTCUEPAG. En todas estas tablas hemos decidido reportar los signos observados en las regresiones correspondientes a las columnas (2), (3) y (4) por ser estas las que están mejor diseñadas para solucionar los problemas econométricos que caracterizan a nuestro universo de análisis¹⁰⁹.

La tabla 60 permite concluir que existe evidencia robusta sobre una relación significativa y positiva entre acceso a financiamiento de largo plazo y crecimiento del empleo. Los signos para FINM122002, FINM122005, FINM242002, FINM242005, y GRFINTOT son todos positivos. Asimismo, la alternancia de signos, de positivo a negativos, para PLAZOPROM2002, PLAZOPROM2002SQ, PLAZOPROM2005, y PLAZOPROM2005SQ muestran que si bien la relación entre plazo de la asistencia y tasa de crecimiento del empleo es positiva, ésta crece a un ritmo decreciente al extenderse el plazo.

Respecto del impacto en las exportaciones la evidencia es conclusiva pero altera ligeramente la respuesta. Podemos observar que si bien no pueden refutarse las hipótesis que sostienen que un aumento de la tasa de endeudamiento bancario resulta en un aumento en la tasa de crecimiento de las exportaciones, ni la que mantiene que la extensión del plazo promedio de las asistencias a diciembre de 2005 también tiene un efecto positivo; sí es posible refutar, en 8 de los 9 casos posibles, que el plazo promedio a diciembre de 2002 importaba.

Hasta aquí las respuestas convalidan la existencia de un canal que va del acceso a financiamiento bancario en general, y de largo plazo en especial, al desarrollo económico

¹⁰⁷ Outliers en inglés.

¹⁰⁸ El comando RREG realiza una versión particular de regresión robusta. Primero realiza un control basado en observar si la Distancia de Cook (Cook's D) es mayor a 1 para eliminar valores extremos previo al cálculo de valores iniciales y, luego, realiza, como se sugiere en Li (1985) iteraciones Huber seguidas por iteraciones de doble peso (biweight). Así, trabaja iterativamente, realiza una regresión, calcula el ponderador para cada caso basado en residuos absolutos, y realiza una nueva regresión basada en esos ponderadores. Las iteraciones terminan cuando el nivel máximo de disminución de los ponderadores cae por debajo de un nivel de tolerancia prefijado. Los ponderadores se obtienen de dos funciones de ponderación, la de ponderadores Huber y la de doble peso. Los ponderadores de Huber (Huber 1964) son empleados hasta que se logra convergencia, y luego, basados en aquel resultado, ponderadores de doble peso son empleados hasta alcanzar convergencia. Se utiliza ambas funciones de ponderación porque los ponderadores Huber pueden tener problemas al enfrentarnos con múltiples valores extremos, en tanto que los ponderadores de doble peso pueden tener dificultades para convergir o tener soluciones múltiples. Ver también Berk (1990), Goodall (1983) y Rousseeuw and Leroy (1987) para una descripción general de éste asunto y sus métodos. Hamilton (1991, 1992) proveen una descripción más detallada del comando y de algunas evaluaciones de Monte Carlo que se han hecho.

¹⁰⁹ Reportamos los tres conjuntos de resultados para permitir cierto análisis de sensibilidad de éstos y basados en requisitos mínimos de transparencia. De todos modos creemos que los resultados correspondientes a las columnas (3) son los que resultan del método de estimación que emplea más eficientemente toda la información disponible dentro del contexto econométrico particular que enfrentamos.

medido por sus impactos respectivos en la *performance* microeconómica de las empresas. La evidencia, sin embargo, resulta mucho menos favorable a la hipótesis sostenida cuando analizamos el impacto en término de aquellas variables expresadas en los estados contables¹¹⁰ como muestran las tablas 61 y 62. En éstas, la dominancia de estimados no significativos resulta evidente. Sólo la variable GRTOTCUEPAG presenta resultados significativamente distintos de cero y positivos de modo sistemático¹¹¹.

De acuerdo con la tabla 61, sobre doce posibilidades, en once de ellas los coeficientes estimados para las variables FINM122002, FINM122005, FINM242002, y FINM242005 resultan no significativamente distinta de cero. La lectura es menos clara cuando observamos lo acontecido para las variables PLAZOPROM2002, PLAZOPROM2002SQ, PLAZOPROM2005 y PLAZOPROM2005SQ. Respecto de la primera los coeficientes resultan no significativos siete veces sobre doce posibles, y las 5 veces que resultan significativas tienen signos negativos. En relación con la segunda, el número de veces que la variable resulta significativa es, nuevamente, cinco; coincide con la significatividad de PLAZOPROM2002; y los coeficientes resultan negativos. Así pues, el impacto del plazo en el año 2002 sobre las tasas de crecimiento del activo total, del activo corriente, del activo no corriente y de las ventas, ha sido negativo a un ritmo decreciente. Por último los coeficientes de la variable PLAZOPROM2005 son significativamente distintos de cero en cuatro oportunidades y los de PLAZOPROM2005SQ en siete oportunidades. La significatividad coincide, y tiene los signos esperados en cuatro casos -que corresponden con la columna (3) para GRTOTACT, GRACOR y GRACORNCOR, y con la columna (4) para GRVENTNET-; en tanto que en los restantes tres casos -que corresponde con la columna (4) de GRACOR, la columna (2) de GRACORNCOR, y la columna (3) de GRVENTNET-PLAZOPROM2005 es no significativamente distinta de cero y PLAZOPROM2005SQ tiene signo negativo.

Los estimados para GRFINTOT resultan, en general, significativamente distintos de cero y positivos dieciséis veces sobre treinta y seis posibles; y diez sobre doce posibles en el caso de la columna (3) que resulta, a nuestro entender, la que utiliza más eficientemente la información disponible. Asimismo, podemos observar que sobre nueve veces posibles, sólo en una el coeficiente de GRFINTOT es significativamente distinto de cero en el caso de la variable dependiente GRACORNCOR. En conclusión, la evidencia es mayor respecto del crecimiento de financiamiento bancario que de la extensión de plazos. Asimismo, el impacto del financiamiento en términos de incremento de sus montos entre períodos se concentra en variables corrientes.

La tabla 62 permite observar el efecto de incorporar GRTOTCUEPAG. Primero, GRFINTOT resulta significativamente distinta de cero sólo una vez en treinta y seis posibles, lo que muestra la evidencia de colinearidad que argumentamos previamente. Segundo, las conclusiones siguen orientándonos hacia la dirección opuesta de la significatividad del impacto del plazo en la *performance* microeconómica de las empresas. Respecto de los estimados, mejora considerablemente la significatividad y el signo de FINM122002; pero empeora considerablemente los resultados referidos a PLAZOPROM2002, PLAZOPROM2005 y PLAZOPROM2005SQ.

¹¹⁰ GRTOTACT, GRACOR, GRACORNCOR, y GRVENTNET.

¹¹¹ Este resultado agrega evidencia a la ya expresada en otros documentos, como ser Agustín Filippo, Daniel Kostzer y Diego Schleser (2004), sobre la importancia que el financiamiento de proveedores tuvo para las empresas argentinas, especialmente para este período de tiempo.

¿A qué podemos atribuir estos resultados poco alentadores respecto del impacto del financiamiento en general y del financiamiento a plazos más largo y a largo plazo en aquellas variables expresadas en los estados contables?

Una primer respuesta podría argüir que el impacto es menor pues tenemos una subpoblación con características particulares, tanto en términos de tamaño como de población incluida, que las diferencia del universo más amplio utilizado en los modelos donde la variable dependiente ha sido GRNEMPL I. Al poder trabajar exclusivamente con la información disponible para empresas que son “grandes deudoras” pues sólo se encuentra esta disponible para aquellas empresas informadas en el anexo “C” de la Central de Deudores, nuestro análisis se encuentra sesgado para incluir mayormente empresas grandes que pueden disponer con mayor facilidad de recursos propios o de terceros para sus planes de negocios. Para ver si existe evidencia en apoyo de esta primer respuesta hemos estimado modelos donde la variable dependiente es GRNEMPL II, idéntica en todo respecto a GRNEMPL I, a excepción del tamaño y el tipo de muestra. Los resultados reportados en la tabla 61 son directamente comparables con los de la tabla 60. Su comparación permite observar que sí existe evidencia que apoya esta primer respuesta. Las diferencias mayores se dan para las variables FINM122002, FINM242002, PLAZOPROM2002, PLAZOPROM2002SQ, PLAZOPROM2005, y PLAZOPROM2005SQ. Asimismo, estas diferencias no se corrigen con la inclusión de GRTOTCUEPAG, como muestra la tabla 62. Así pues, para poder emitir una opinión más conclusiva a este respecto resultaría fundamental contar con información comparable referida a los estados contables para un número mayor y una calidad más diversa de empresas¹¹².

Una segunda respuesta consiste en proponer que estamos trabajando con variables muy agregadas y que, pese a nuestro esfuerzo de depuración, aún presentan errores en el reporte de las mismas. Esta segunda hipótesis no puede ser testeada directamente con esta información. Es por esto que nos encontramos trabajando en un proyecto de investigación complementario a éste¹¹³ donde utilizamos información verificada y con un mayor nivel de desagregación compilada por la Subgerencia General de Análisis y Auditoría de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias¹¹⁴.

Es interesante notar también que hemos podido verificar la importancia de incluir variables que condicionen los resultados a los valores iniciales/ existencia de convergencia pues los coeficientes de las variables LNEMPL2002, LXTPUSD2002, LTOTACT2002, LACTCOR2002, LACTNCOR2002, y LVENTNET2002 son todos significativamente distintos de cero y negativos. Pero ninguno de los coeficientes correspondientes a LEDAD2002 resultó significativo. De donde podemos afirmar que existe claramente una tendencia a la convergencia relativa, pero que ésta no se basa en la antigüedad de la empresa, sino en su aproximación a la senda de crecimiento estacionario debido a la evolución de las variables de referencia.

Dejamos al lector la inspección de los restantes resultados. Estos han sido reportados para facilitar un posible análisis de aspectos no desarrollados explícitamente en este documento

¹¹² El BCRA, a través de la SEFYC, se encuentra en este momento desarrollando, en el ámbito de la Subgerencia General de Regulación y Régimen Informativo, un proyecto interno orientado a desarrollar y mantener una “Central de Balances” cuya creación será muy beneficiosa para trabajos que, como éste, intentan medir el impacto de las acciones monetarias y financieras en la performance microeconómica de las empresas y sus efectos sectoriales y macroeconómicos.

¹¹³ Está prevista la redacción de un documento analizando los resultados.

¹¹⁴ Queremos agradecer el esfuerzo realizado y las sugerencias dadas por Pablo Carbajo, Gustavo Sani, Claudio López y Pablo Jara Novik quienes nos han permitido contar con la información relevante para iniciar este proyecto complementario de investigación.

por ser secundarios a sus objetivos principales. Mediante el análisis de las tablas 24 a 59 el lector podrá responder preguntas tales como: ¿Cuál es el sector de actividad económica cuyas empresas más han crecido en términos de acumulación de activos no corrientes en el período de observación? ¿Tiene la forma de organización jurídica un impacto en el crecimiento de las exportaciones? ¿Dónde se hallaban domiciliadas fiscalmente las empresas con mayores tasas de crecimiento en el número de empleado?, etc. Por último, sugerimos al lector que, salvo mejor criterio, emplee preferentemente para obtener sus respuestas los modelos que incluyen a la variable GRTOTCUEPAG y que han sido estimados con el comando RREG de STATA - individualizados con el número (3).

VIII-. Financiamiento bancario para empresas: generando un contexto favorable para la extensión de plazos

En la introducción de este documento afirmábamos que el punto de partida para cualquier decisión de política orientada a promover el financiamiento bancario de largo plazo debe ser que éste es escaso y que su provisión es importante para el desarrollo económico. En su conclusión podemos afirmar que, en el caso de Argentina, existe este punto de partida. Esto es así pues hemos podido documentar tanto la escasez del financiamiento de largo plazo, atribuible a cuestiones estructurales y coyunturales, como la importancia que aquél tiene para el desarrollo económico.

El financiamiento de largo plazo se da en un contexto de incertidumbre e implica, consecuentemente, la existencia de riesgos que incluyen, entre otros a los siguientes: tecnológicos, de suministros, económicos, financieros, cambiarios, políticos, y ambientales. Así, el diseño de una política orientada a promoverlo desde el BCRA deberá lograr alcanzar los siguientes tres objetivos básicos para ser eficaz y eficiente: i) disminuir los riesgos sistémicos y de la industria cumpliendo con sus funciones de regulación y supervisión de modo responsable, ii) contribuir a minimizar las distorsiones que pueden surgir respecto de la percepción de dicho riesgo mediante una gestión sujeta a regímenes de transparencia y gobernabilidad institucional, y iii) facilitar que el riesgo no diversificable sea asumido por quien menos prima demande para absorberlo mediante estructuras financieras que contemplen el papel de las instituciones públicas como generadoras de mercados inexistentes y desarrolladoras de mercados atrofiados o incompletos.

El BCRA puede focalizar su accionar en cuatro áreas particulares. Primero, generar credibilidad intertemporal sobre su accionar mediante un estricto cumplimiento del programa monetario. Segundo, acompañar a las entidades financieras en el proceso de reconstruir su solvencia y sustentabilidad de largo plazo. Tercero, contribuir con su accionar –operaciones de pases y licitaciones de letras y notas del BCRA- a crear y dar permanencia a curvas de tasas que puedan ser tomadas como referencias tanto por oferentes como por demandantes de financiamiento de largo plazo. Por último, favorecer/inducir el desarrollo de mercados de futuros/cobertura sobre variables como ser tasas de interés, CER, tipo de cambio, etc.

Se recomienda, asimismo, avanzar en el desarrollo de medidas orientadas a hacer más predecibles y armónicas las políticas, normas y acciones públicas; y a estabilizar los derechos de acreedores y deudores¹¹⁵ agotando los esfuerzos para coordinar y complementar acciones

¹¹⁵ Fundamental desde la perspectiva teórica que destaca la importancia del “poder de los acreedores” formalizada por Robert Townsend (1979), Philippe Aghion y Patrick Bolton (1992), y Oliver Hart y John Moore (1994).

con otras áreas del sector público para lograrlo. En el terreno específico del BCRA, se sugiere continuar con la evaluación de las medidas ya tomadas como ser el diferimiento de amparos, la aplicación de recursos de terceros en moneda extranjera a financiamiento de la adquisición de bienes de capital importados, la constitución de cajas de crédito, fideicomisos de garantías cuyos activos sean bienes inmuebles de uso productivo y sus mejoras etc., para optimizar su impacto y estudiar medidas complementarias para mejorar su comprensión y decidir su posible implementación.

Existe evidencia que muestra que las empresas con activos de largo plazo suelen preferir un mix deuda largo-deuda corto óptimo mayor al de las empresas con activos de corto plazo. Consecuentemente, deben buscar individualizarse aquellas empresas/sectores que están ampliando sus activos de capital y apoyar las medida que tiendan a: 1) facilitar el análisis de la empresa y del proyecto por parte de la entidad financiera creando incentivos para la constitución de equipos profesionales entrenados y con manejo de metodologías particulares para la evaluación de financiamientos de largo plazo, induciendo y ayudando a las empresas en la preparación y presentación de legajos crediticios con información objetiva, elaborada de acuerdo con usos y costumbres aceptados por la profesión, etc.¹¹⁶, 2) facilitar y perfeccionar la normativa referida a constitución de garantías reales –lo que es fundamental para el financiamiento de largo plazo -, y 3) revisar y volver más eficaz y eficiente la normativa referida a la sesión de bienes en locación financiera.

Desde el punto de vista de las características de las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA, los obstáculos más importantes para la expansión del financiamiento de largo plazo a las empresas parecen ser la dificultad de obtener fondeo de largo plazo y la alta exposición que ya tienen en activos públicos de largo plazo. En un contexto en el cual resulta económica y políticamente inconveniente y prácticamente dificultosos el favorecer la indexación amplia de los pasivos de las entidades financieras, parece recomendable avanzar con aquellas medidas que permitan a las entidades enfrentar en parte las dificultades para acceder a y otorgar recursos de largo plazo sin depender de la certificación difundida de los depósitos y/o el descalce generalizado de monedas.

En particular, hoy los bancos están habilitados a ofrecer nuevas financiaciones ajustadas por CER o a tasa variable. Este tipo de financiaciones no ha tendido, sin embargo, a expandirse al ritmo que parece deseable para acompañar el proceso de inversión y de aumento de la capacidad productiva de los últimos dos años. En parte esto se explica por el punto ya aludido en el sentido de que los potenciales tomadores de financiamiento pueden preferir no tomar deuda de largo plazo con cláusulas de ajuste lo que pondría el peso del riesgo de parte del tomador.

Para perfeccionar la distribución de riesgos se podría, por ejemplo: i) explorar alternativas como ser el ajuste de intereses mediante CER con *floors* y *caps* como ha sido hecho en la emisión de obligaciones negociables de Arte Gráfico Editorial Argentino S.A., ii) analizar la conveniencia de introducir una estructura con actualización de capital vía CER que pague una tasa de interés real fija siempre y cuando la tasa de inflación no supere un tope fijado a la hora de adjudicarse el financiamiento, la diferencia entre la tasa efectivamente verificada y la

¹¹⁶ Fundamental desde la perspectiva teórica que destaca la importancia de la "información" donde destaca la labor inicial de Dwight M. Jaffee y Thomas Russell (1976), y Joseph Stiglitz y Andrew Weiss (1981).

pactada como tope puede ser cubierta con un fondo de garantía al cual contribuyan el tesoro y la industria, o iii) analizar la utilidad de permitir descalces controlados de moneda¹¹⁷.

Por el lado de la oferta, las entidades financieras, al poseer una cartera activa de largo plazo y una pasiva de corto, se muestran renuentes a expandir el financiamiento para proyectos de inversión y la adquisición de bienes de capital. De todos modos, y referido a este punto en particular, las siguientes medidas podrían contribuir a desbloquear esta situación: 1) apoyar las iniciativas que el Poder Ejecutivo pueda tomar orientadas a la constitución de partidas presupuestarias destinadas a brindar bonificaciones de tasas de interés para el financiamiento de proyectos de inversión y la adquisición de bienes de capital, 2) favorecer la constitución de carteras de financiamiento de largo plazo a empresas que permitan su ulterior titularización, 3) coordinar con la superintendencia de AFJP y compañías de seguros, y la CNV la creación y el fomento de instrumentos activos de inversión de largo plazo para las AFJPs y compañías aseguradoras, y 4) favorecer, en la medida en que la política fiscal así lo permita, la substitución de activos certificados emitidos por el sector público que poseen las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA, las AFFPs y las compañías aseguradoras por activos de largo plazo, por ejemplo obligaciones negociables subordinadas de largo plazo, emitidas por el sector privado financiero y no financiero.

¹¹⁷ Si bien no resulta conveniente recomendar descalces generalizados de moneda desde el punto de vista de la estabilidad financiera, no puede negarse que puede existir un lugar potencial para la inclusión de descalces moderadas de moneda en la medida en que estos sean el trade off de una reducción en el descalce de plazos.

IX-. Bibliografía.

Aghion, Philippe and Bolton, Patrick. "An Incomplete Contracts Approach to Corporate Bankruptcy". *Review of Economic Studies* 59: 473-494, 1992.

Ayyagari, Meghana, Demirguc-Kunt, Asli and Maksimovic, Vojislav. **How Important Are Financing Constraints? The role of finance in the business environment**, August 2005.

Bebczuk, Ricardo y Sangiácomo, Máximo. "El uso de garantías en el sistema bancario argentino". BCRA, **Documentos de Trabajo** 2006/4, Mayo 2006.

Beck, Thorsten, Demirguc-Kunt, Asli and Maksimovic, Vojislav. **Financing Patterns Around the World: Are Small Firms Different?**, August 2004.

Beck, Thorsten, Demirguc-Kunt, Asli, Laeven, Luc and Maksimovic, Vojislav. **The Determinants of Financing Obstacles**, December 2003.

Berk, R. A. "A primer on robust regression.", in **Modern Methods of Data Analysis**, ed. J. Fox and J.S. Long, 292-324. Newbury Park, CA: Sage Publications, 1990.

Capiro, Gerard y Demirguc-Kunt, Asli. "The Role of Long-Term Finance". The World Bank, **Policy Research Working Paper** 1746, April 1997.

Caprio, Gerard y Klingebiel, Daniela. **Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises**, January 2003.

Demirguc-Kunt, Asli and Detragiache, Enrica. **Cross-Country Empirical Studies of Systemic Bank Distress: A Survey**, March 2005.

Demirguc-Kunt, Asli and Maksimovic, Vojislav. "Capital Structures in Developing Countries: Evidence from Ten Countries". The World Bank, **Policy Research Working Paper** 1320, July 1994.

Demirguc-Kunt, Asli and Maksimovic, Vojislav. "Financial Constraints, Uses of Funds, and Firm Growth: An International Comparison". The World Bank, **Policy Research Working Paper** 1671, October 1996.

Escudé, Guillermo J.; Burdiso, Tamara; Catena, Marcelo; D'Amato, Laura; McCandless, George; y Murphy, Tomás E. **Las MIPyMEs y el mercado de crédito en la Argentina**. Gerencia de Investigaciones Económicas y Financieras, BCRA, julio de 2001.

Filippo, Agustín, Kostzer, Daniel y Schleser, Diego. **Crédito a pyme en Argentina: racionamiento crediticio en un contexto de oferta limitada de dinero**. CEPAL, Serie desarrollo productivo Nro. 154, mayo de 2004.

Galindo, Arturo y Schiantarelli, Fabio. **Credit Constraints in Latin America: An Overview of the Micro Evidence**, 2002.

Goodall, C. "M-estimators of location: an outline of the theory.", in **Understanding Robust and Explanatory Data Analysis**, ed. D. C. Hoaglin, F. Mosteller, and J. W. Tukey, 339-431. New York: John Wiley & Sons, 1983.

González Padilla, Gustavo, Orué, Laura y Repetto, Gastón. "Argentina 1999-2005: Analizando el mercado de crédito bancario para empresas durante cambios abruptos de regímenes económicos". BCRA, , **Documentos de Trabajo** 2006/4, Mayo 2006.

Gronau , R. "Wage comparisons: A selectivity bias". **Journal of Political Economy** 82: 1119-1155, 1974.

Hamilton, L. C. "How robust is robust regression?" **Stata Technical Bulletin** 2: 21-26. Reimpreso en *Stata Technical Bulletins Reprints*, vol 1, pp 169-175, 1991.

_____ **Regression with Graphics**. Pacific Grove, CA: Brooks/Cole Publishing Company, 1992.

Hart, Oliver and Moore, John. "A Theory of Debt Based on the Inalienability of Human Capital". **Quarterly Journal of Economics** 109: 841-879, 1994.

Heckman, J. "The common structure of statistical models of truncation, sample selection, and limited dependent variables and a simple estimator for such models.", in **The Annals of Economic and Social Measurement** 5: 475-492, 1976.

Huber, P. J. "Robust estimation of location parameter.", in **Annals of Mathematical Statistics** 35: 73-101, 1964.

Hutchison, Michael and Neuberger, Ilan. "How bad are twins? Output costs of currency and banking crises". Federal Reserve Bank of San Francisco, **Pacific Basin Working Paper** N° PB02-02, 2002.

Jaffee, Dwight M. and Russell, Thomas. "Imperfect information, uncertainty, and credit rationing". **Quarterly Journal of Economics** 90: 651-666, 1976.

Jaramillo, Fidel y Schiantarelli, Fabio. "Access to Long-Term Debt and Effects on Firms' Performance: Lessons from Ecuador". The World Bank, **Policy Research Working Paper** 1725, February 1997.

Kaminsky, Graciela L. and Reinhart , Carmen M. "The Twin Crises The Causes of Nanking and Balance-of-Payments Problems.", **The American Economic Review**, Vol. 89, No. 3, Jun 1999.

Levine, Ross. "Finance and Growth: Theory and Evidence.", in Aghion, Philippe and Durlauf, Steven eds., **Handbook of Economic Growth**, North-Holland, 2005.

Lewis, H. **Comments on selectivity bias in wage comparisons**. *Journal of Political Economy* 82: 1119-1155, 1974.

Li, G. "Robust regression.", in **Exploring Data Tables, Trends, and Shapes**, ed. D.C. Hoaglin, F. Mosteller, and J. W. Tukey, 281-340. New York: John Wiley & Sons, 1985.

Rousseeuw, P. J. and Leroy A. M. **Robust Regression and Outlier Detection**. New York: John Wiley & Sons, 1987.

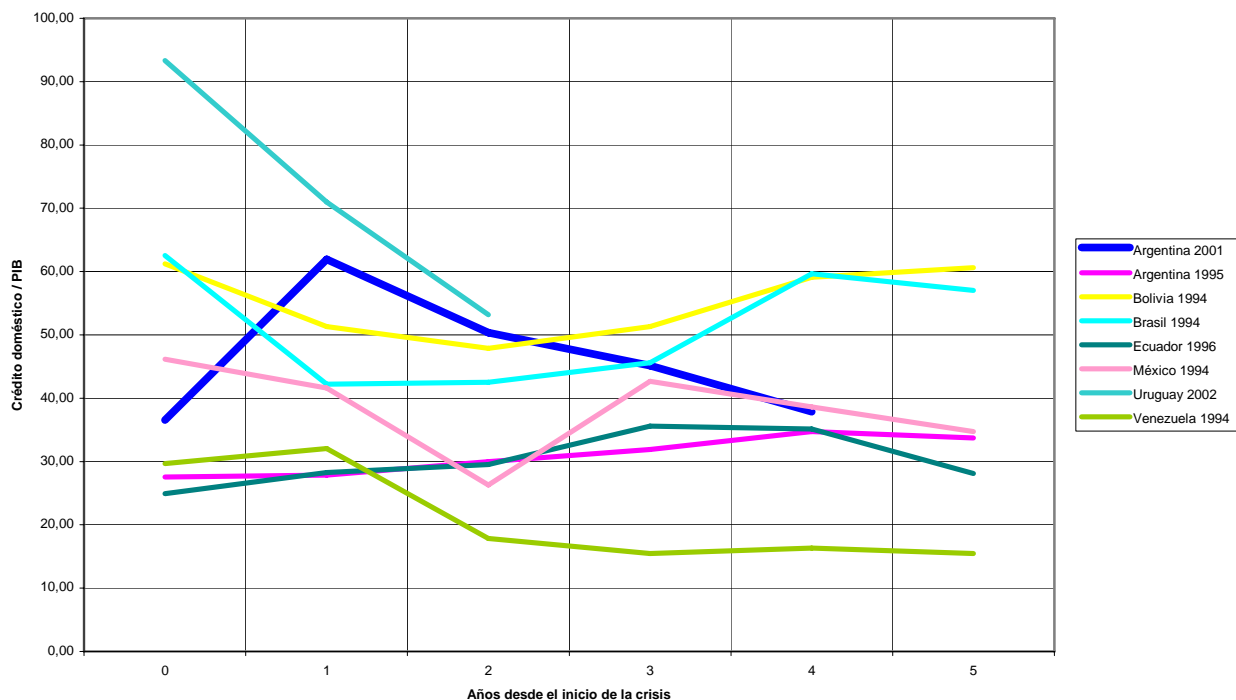
Stiglitz, Joseph and Weiss, Andrew. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". **American Economic Review** 71: 393-410, 1981.

Townsend, Robert. "Optimal Contracts and Competitive markets with Costly State Verification". **Journal of Economic Theory** 21: 265-293, 1979.

Van de Ven W. P. M. M. y Van Praag B. M. S. " The demand for deductibles in private health insurance: A probit model with simple selection". **Journal of Econometrics** 17: 229-252, 1981.

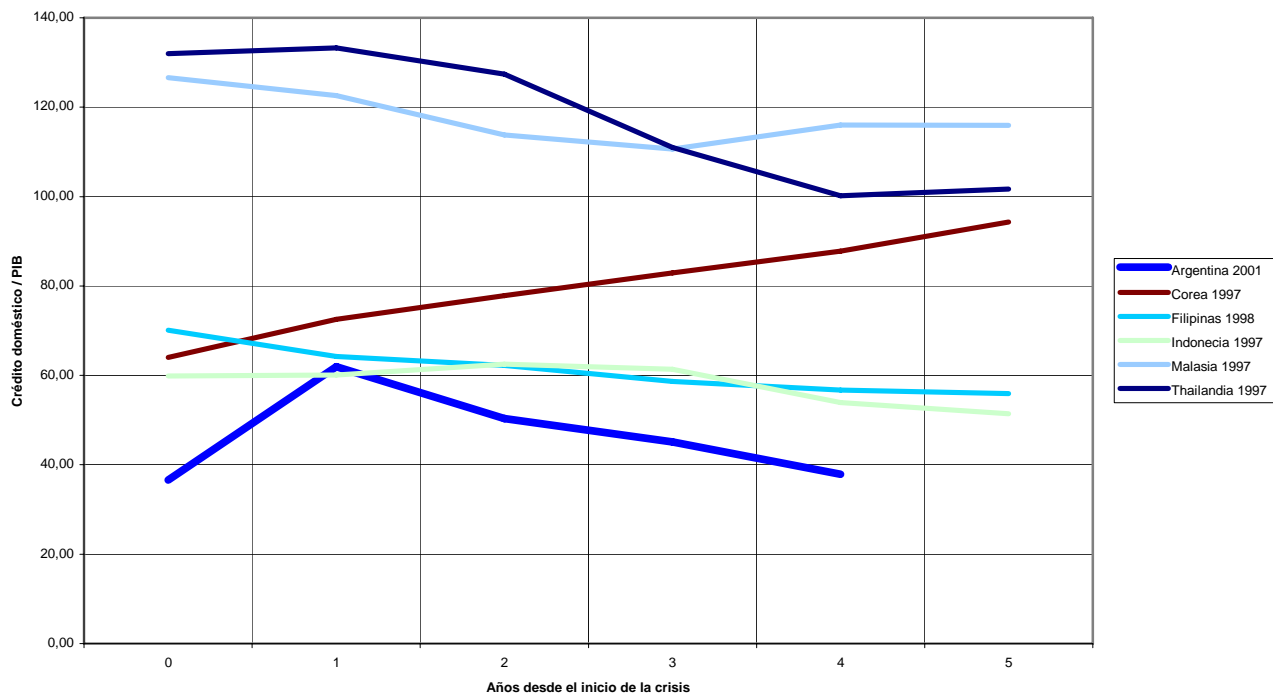
X-. GRÁFICOS

GRÁFICO 1: Crédito interno como porcentaje del PBI



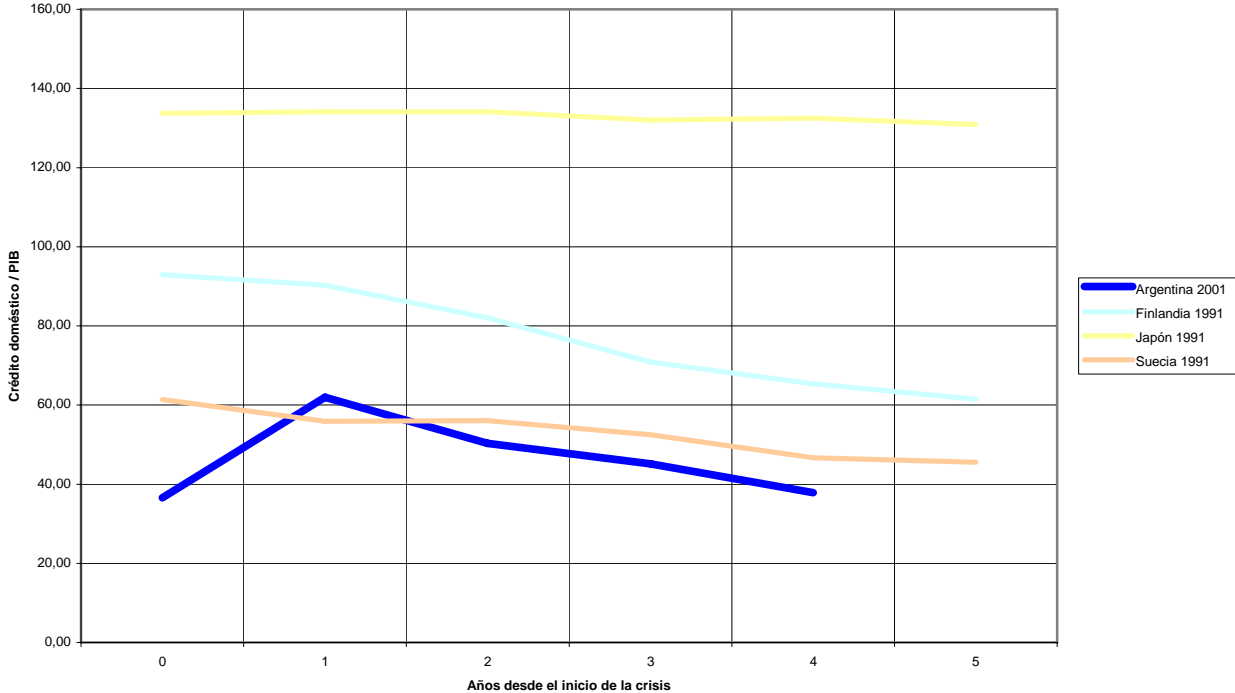
Fuente: EFI, FMI (Serie 32 y 99b)

GRÁFICO 1 continuación: Crédito interno como porcentaje del PBI



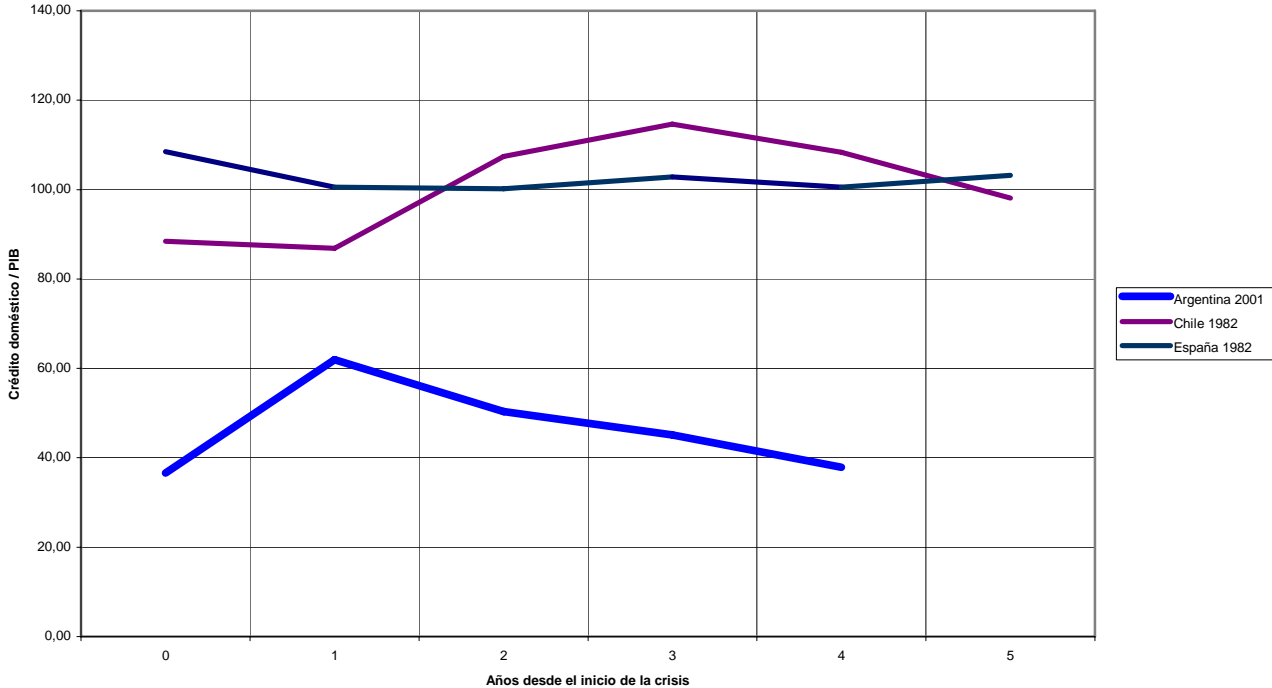
Fuente: EFI, FMI (Serie 32 y 99b)

GRÁFICO 1 continuación: Crédito interno como porcentaje del PBI



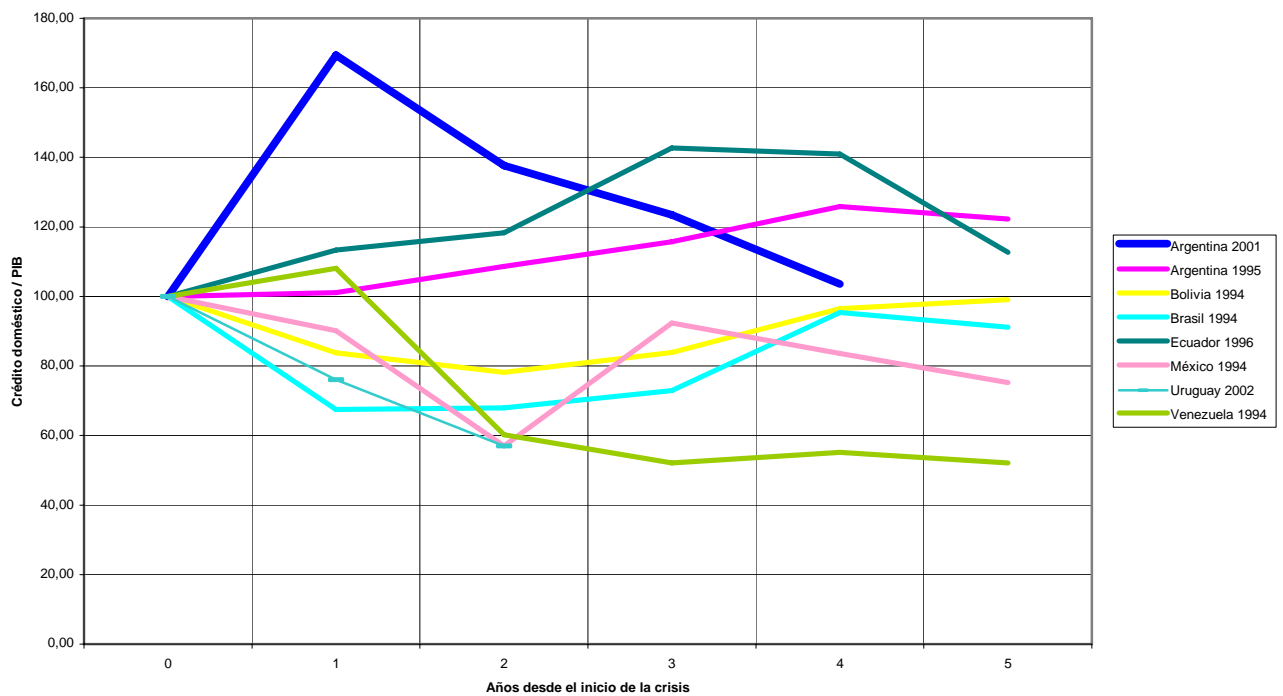
Fuente: EFI, FMI (Serie 32 y 99b)

GRÁFICO 1 continuación: Crédito interno como porcentaje del PBI



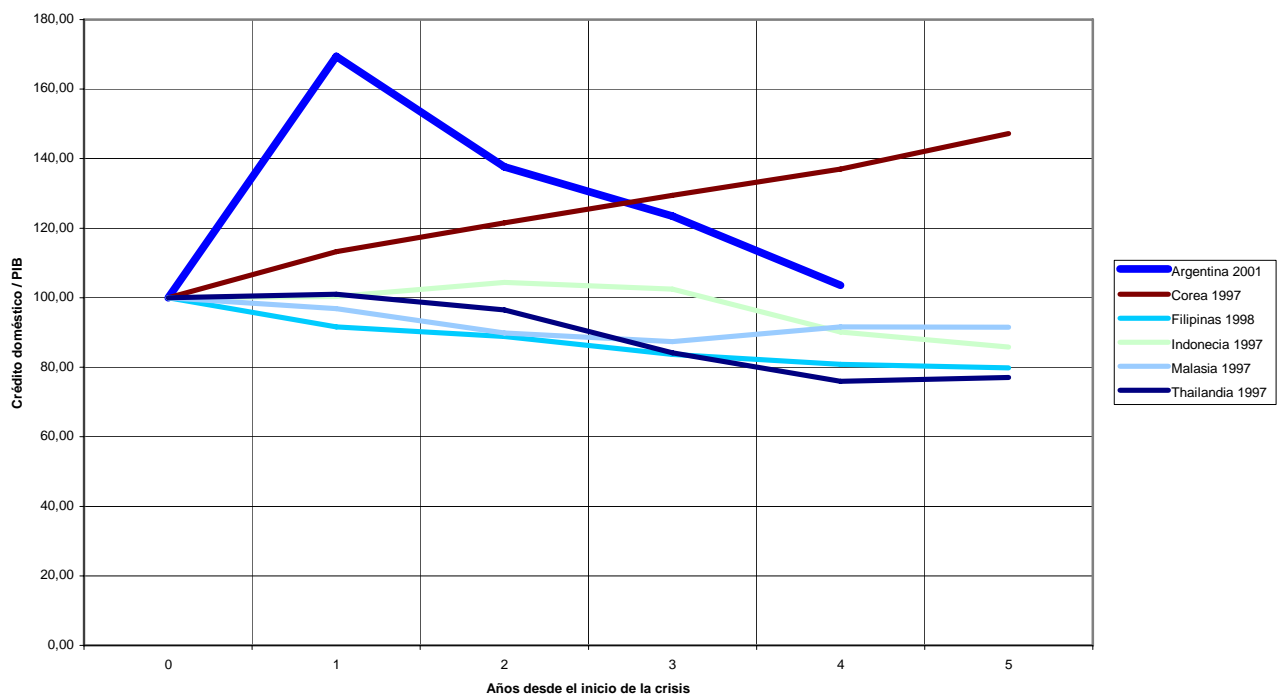
Fuente: EFI, FMI (Serie 32 y 99b)

GRÁFICO 2: Crédito interno como porcentaje del PIB (año de inicio de la crisis=100)



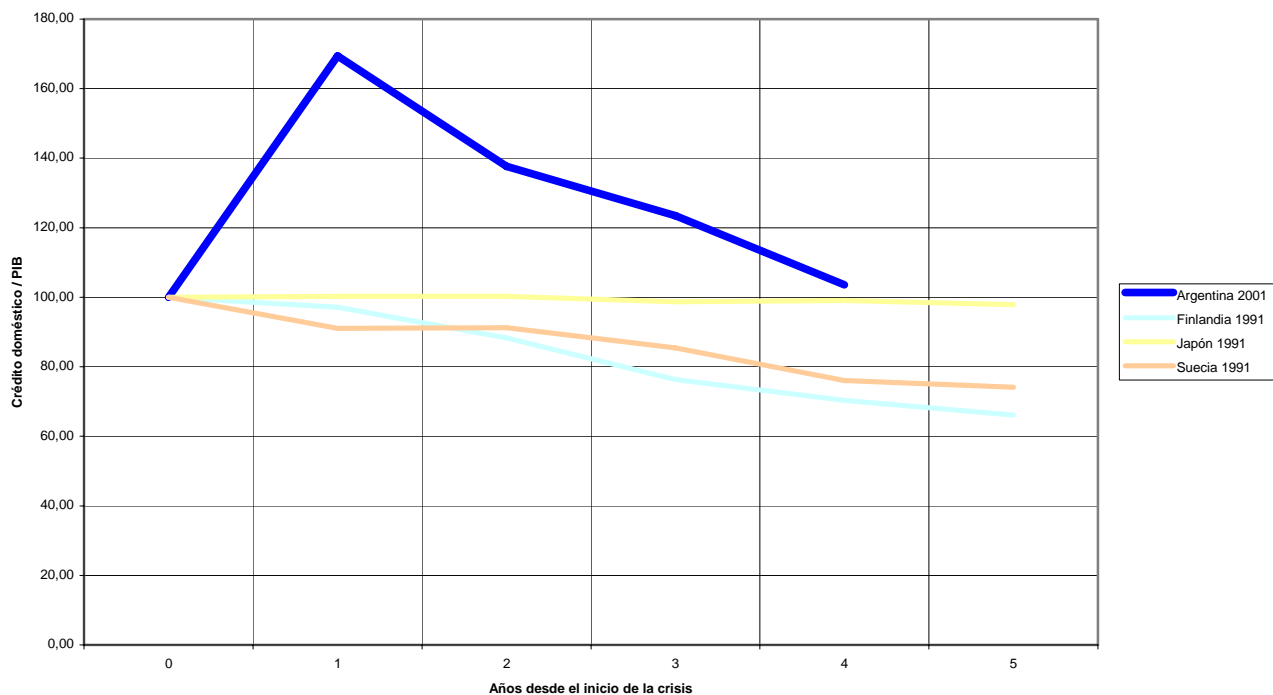
Fuente: En base a EFI, FMI (Serie 32 y 99b)

GRÁFICO 2 continuación: Crédito interno como porcentaje del PIB (año de inicio de la crisis=100)



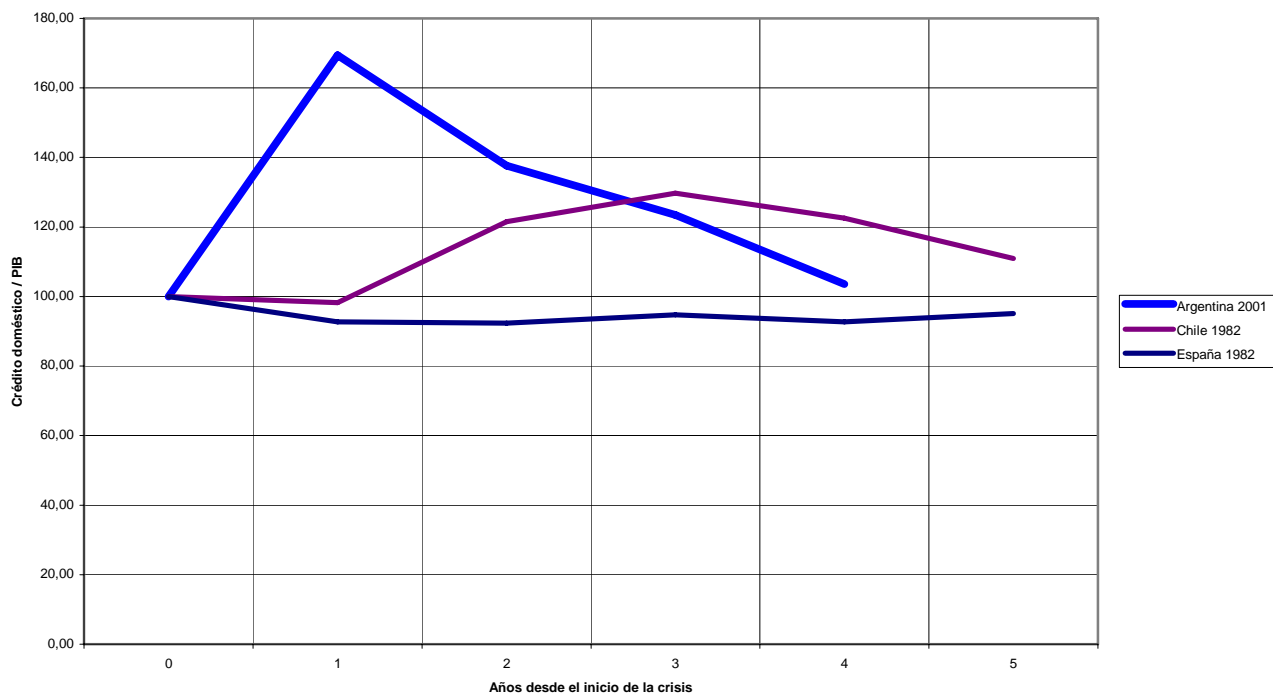
Fuente: En base a EFI, FMI (Serie 32 y 99b)

GRÁFICO 2 continuación: Crédito interno como porcentaje del PBI (año de inicio de la crisis=100)



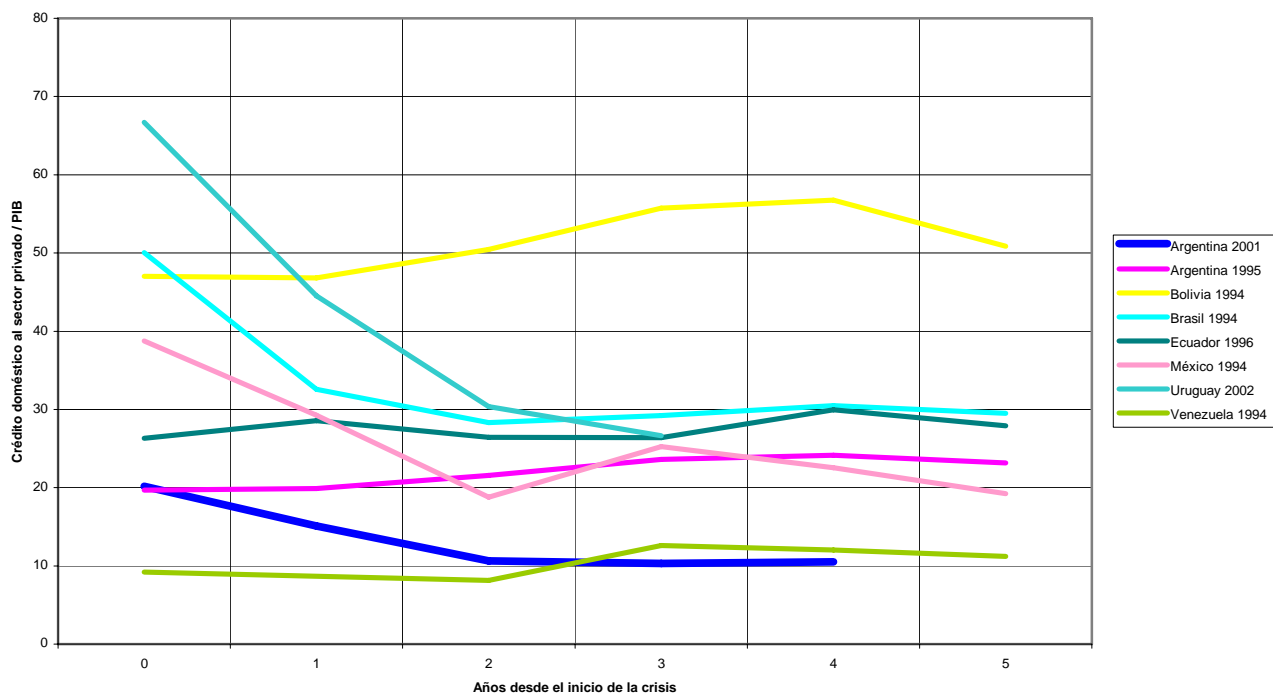
Fuente: En base a EFI, FMI (Serie 32 y 99b)

GRÁFICO 2 continuación: Crédito interno como porcentaje del PBI (año de inicio de la crisis=100)



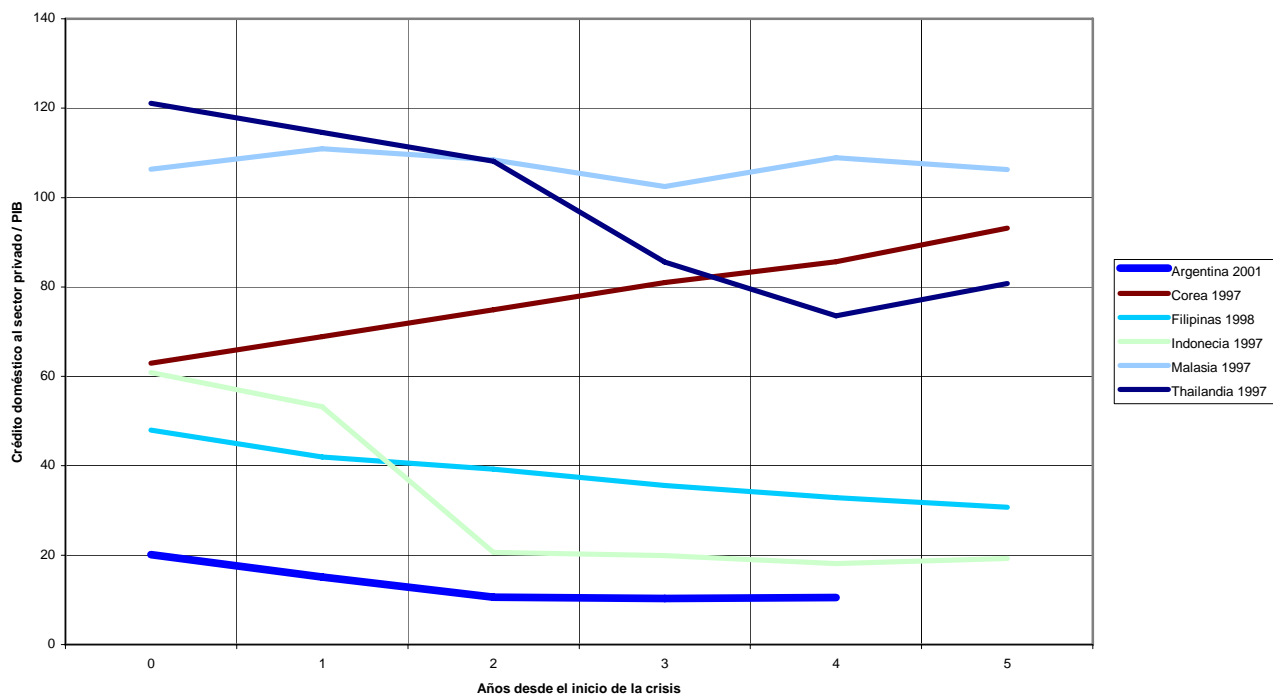
Fuente: En base a EFI, FMI (Serie 32 y 99b)

GRÁFICO 3: Crédito al sector privado como porcentaje del PIB



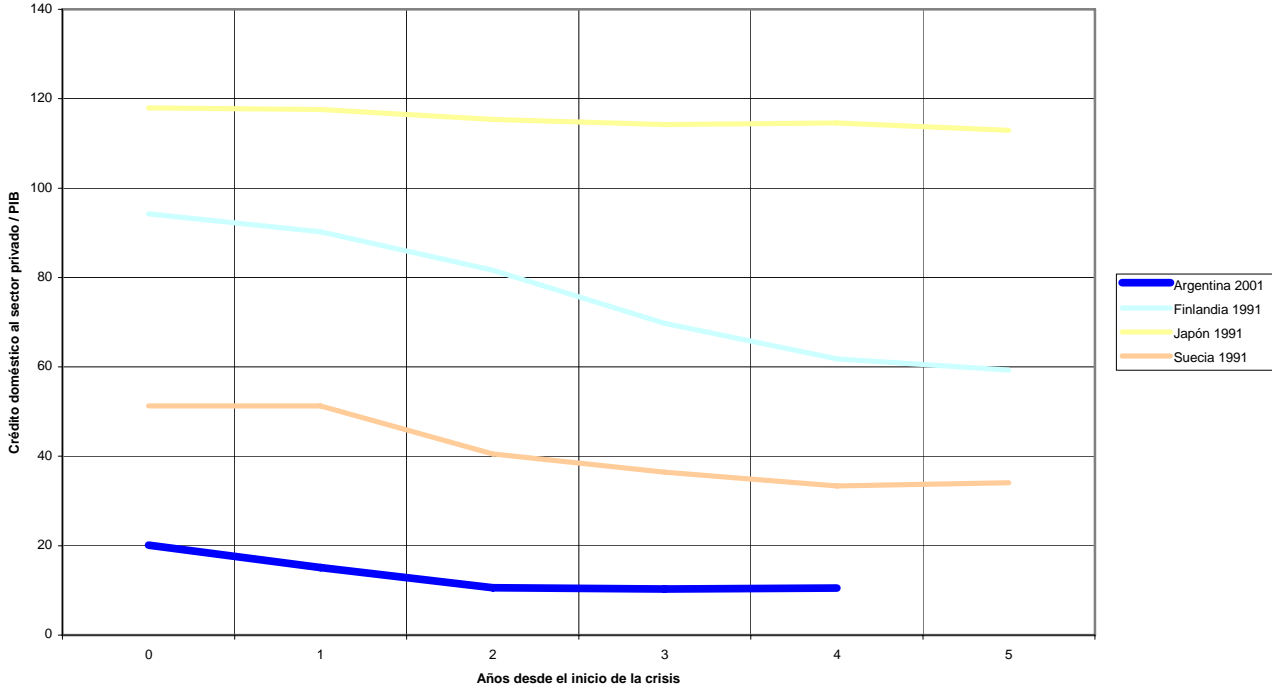
Fuente: EFI, FMI (Serie 32d y 99b)

GRÁFICO 3 continuación: Crédito al sector privado como porcentaje del PIB



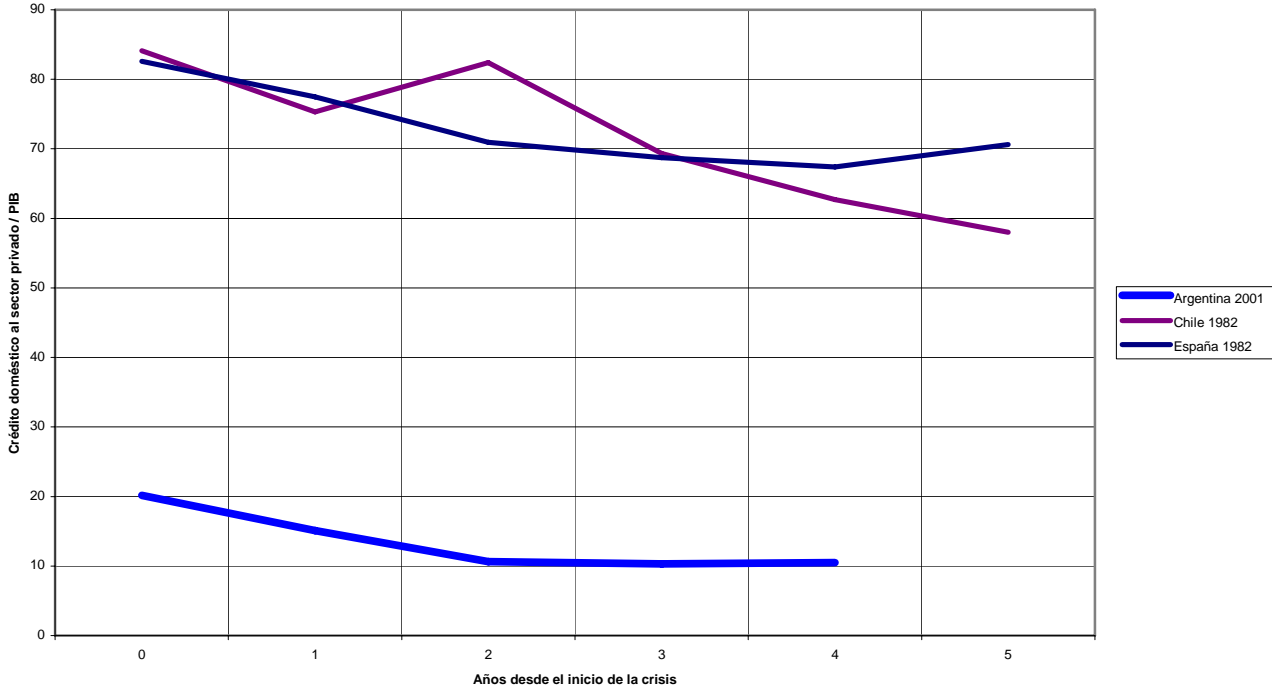
Fuente: EFI, FMI (Serie 32d y 99b)

GRÁFICO 3 continuación: Crédito al sector privado como porcentaje del PBI



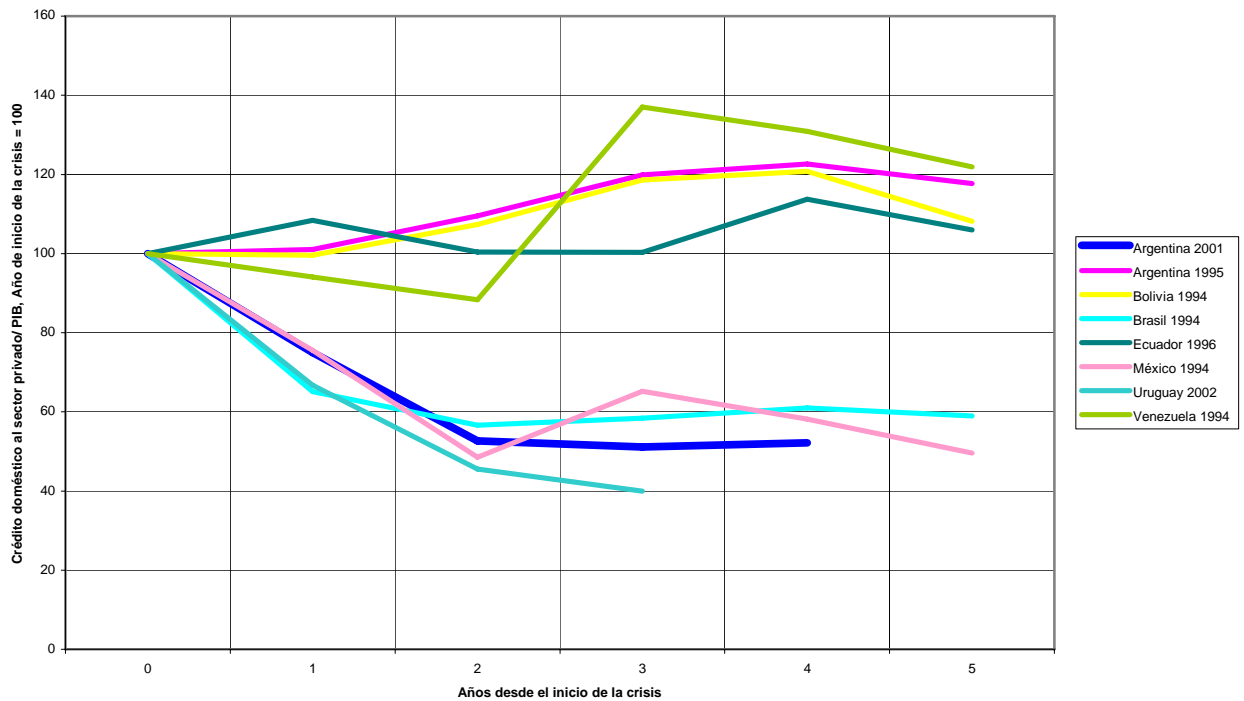
Fuente: EFI, FMI (Serie 32d y 99b)

GRÁFICO 3 continuación: Crédito al sector privado como porcentaje del PBI



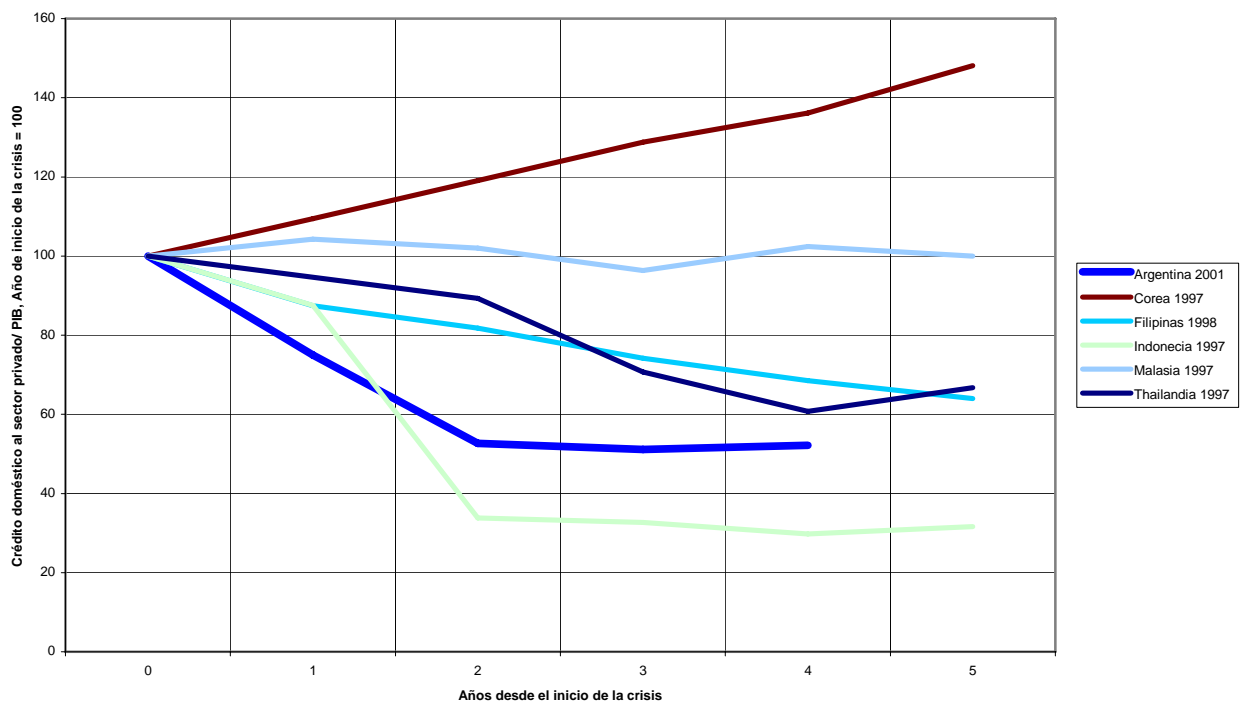
Fuente: EFI, FMI (Serie 32d y 99b)

GRÁFICO 4: Crédito al sector privado como porcentaje del PBI (año de inicio de la crisis=100)



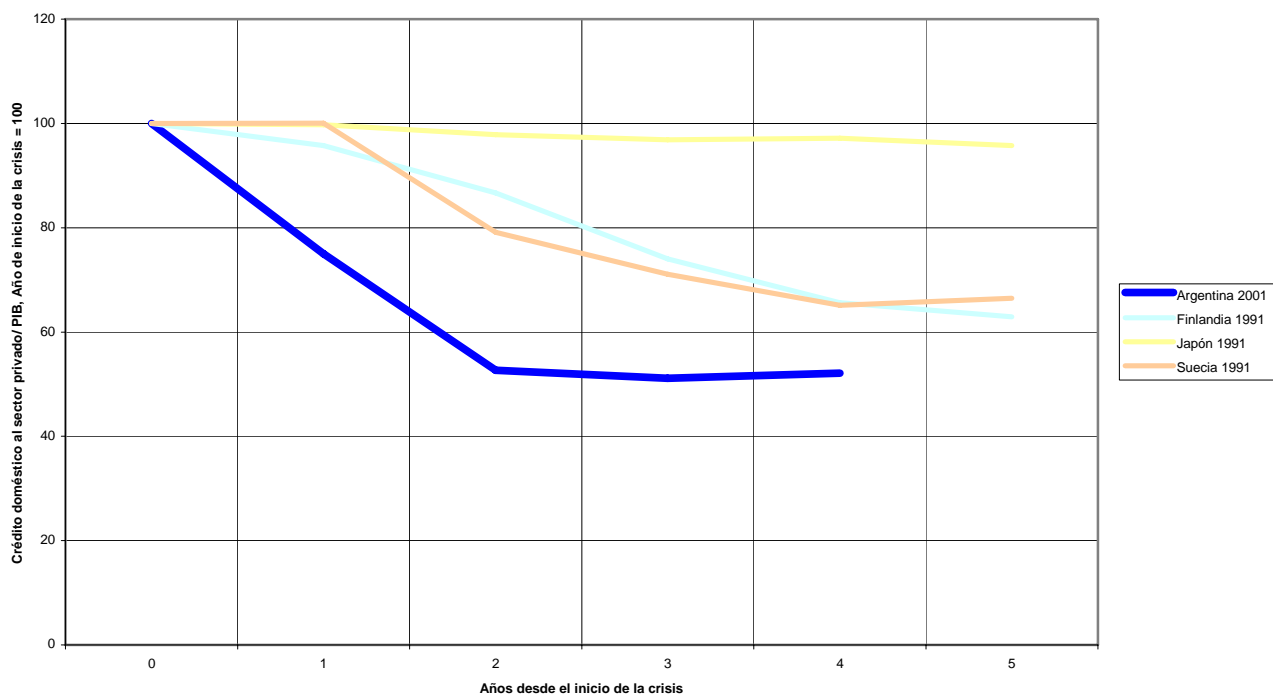
Fuente: en base a EFI, FMI (Serie 32d y 99b)

GRÁFICO 4 continuación: Crédito al sector privado como porcentaje del PBI (año de inicio de la crisis=100)



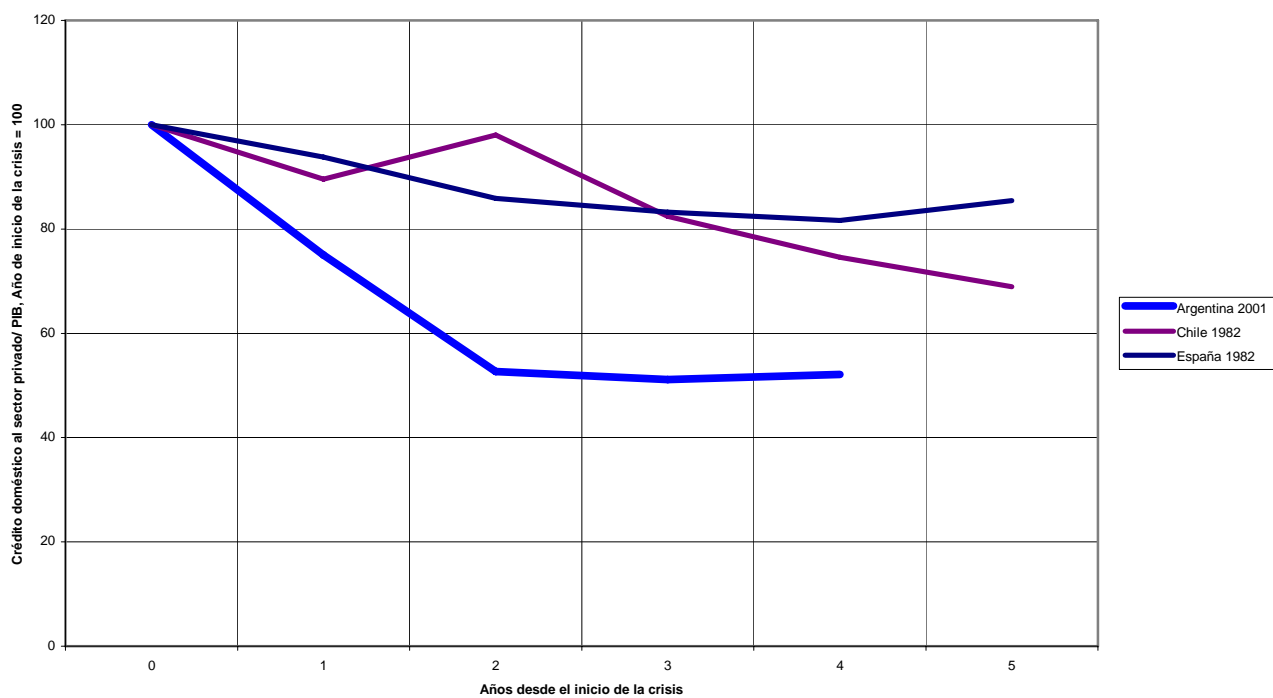
Fuente: en base a EFI, FMI (Serie 32d y 99b)

GRÁFICO 4 continuación: Crédito al sector privado como porcentaje del PBI (año de inicio de la crisis=100)



Fuente: en base a EFI, FMI (Serie 32d y 99b)

GRÁFICO 4 continuación: Crédito al sector privado como porcentaje del PBI (año de inicio de la crisis=100)



Fuente: en base a EFI, FMI (Serie 32d y 99b)

GRÁFICO 5: Apertura de financiaciones totales por plazo que resta para su vencimiento (valores nominales, 12 de 2001 = 100)

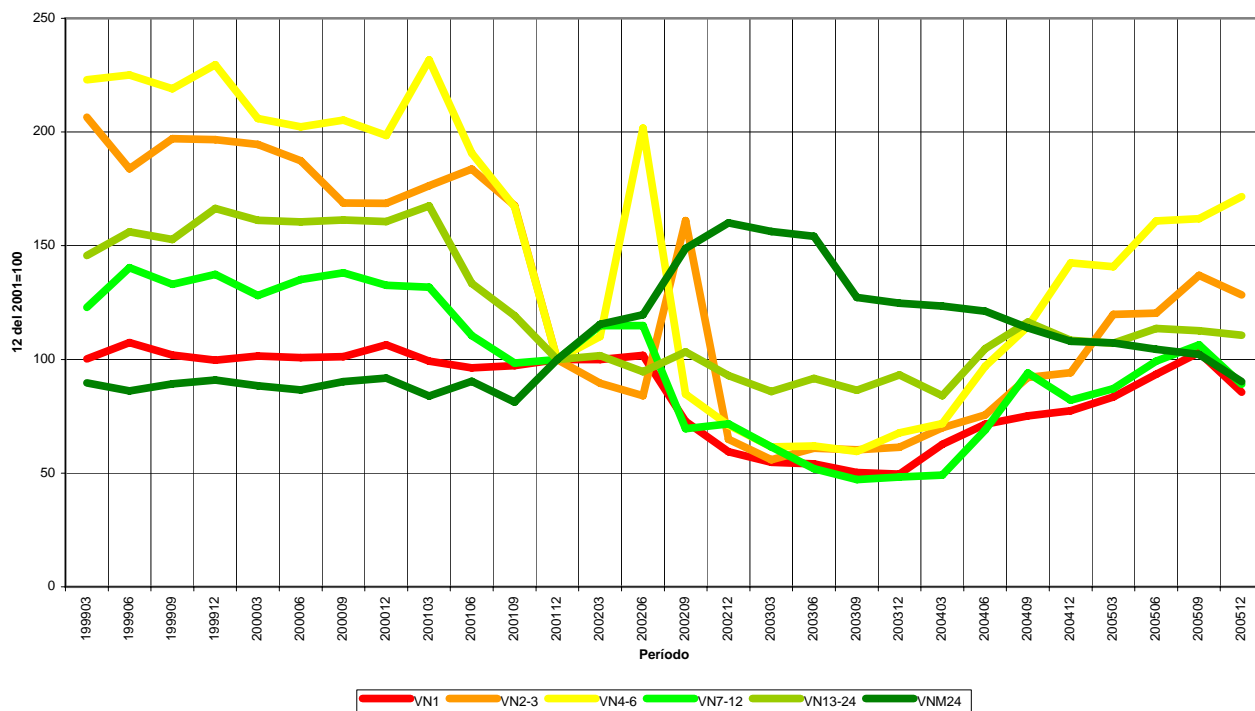


GRÁFICO 6: Apertura de financiaciones totales por plazo que resta para su vencimiento (valores reales, 12 de 2001 = 100)

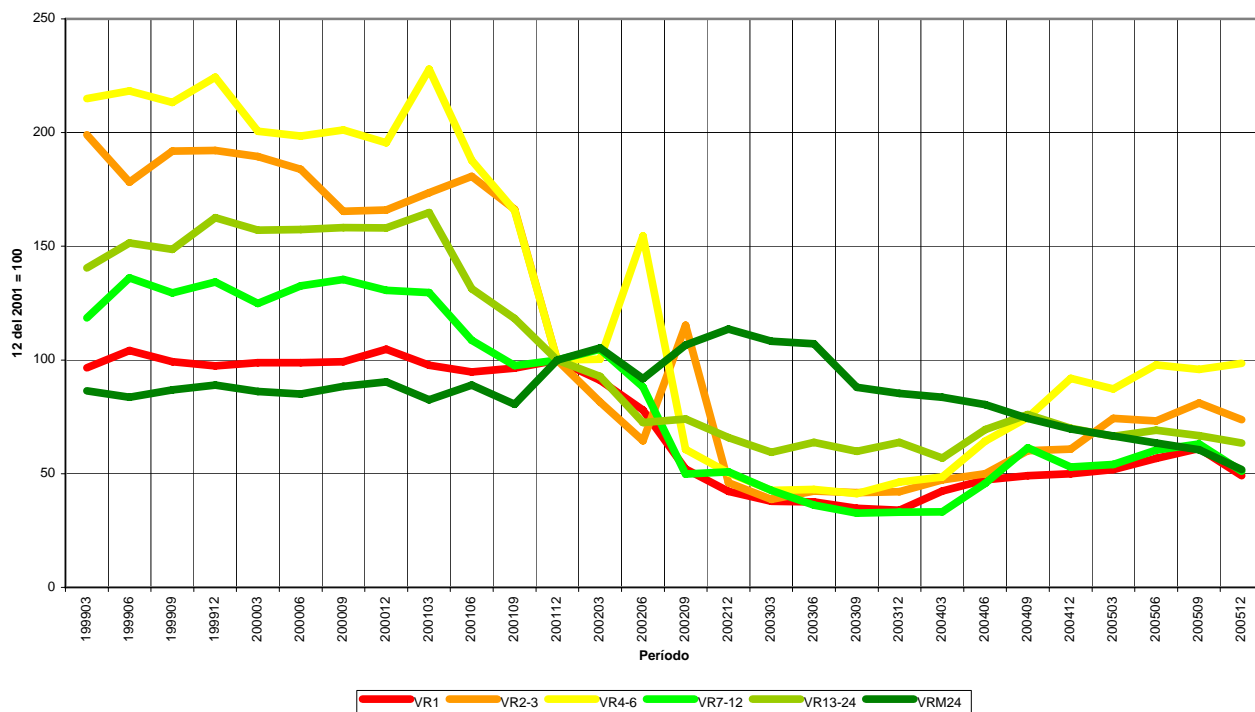


GRÁFICO 7: Índices de difusión por fases acumulados para financiaci3nes totales por plazo que resta para su vencimiento (valores nominales)

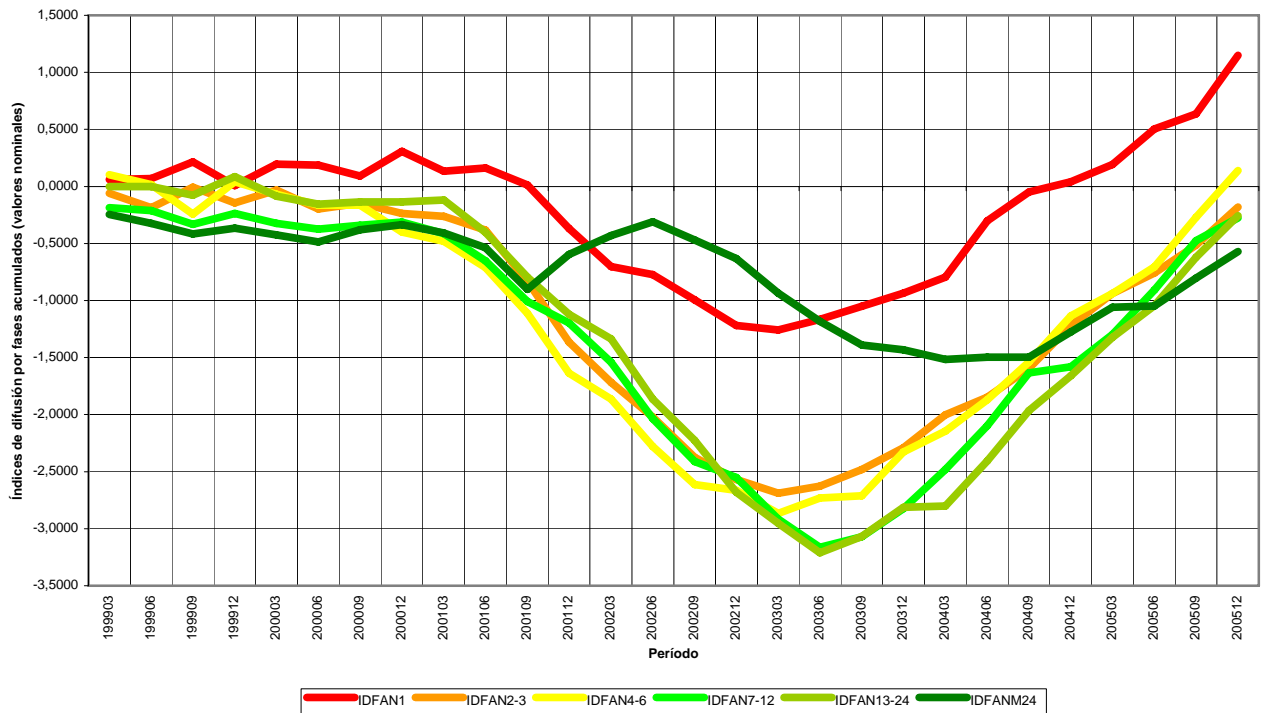


GRÁFICO 8: Índices de difusión por fases acumulados para financiaci3nes totales por plazo que resta para su vencimiento (valores nominales, 12 de 2001=100)

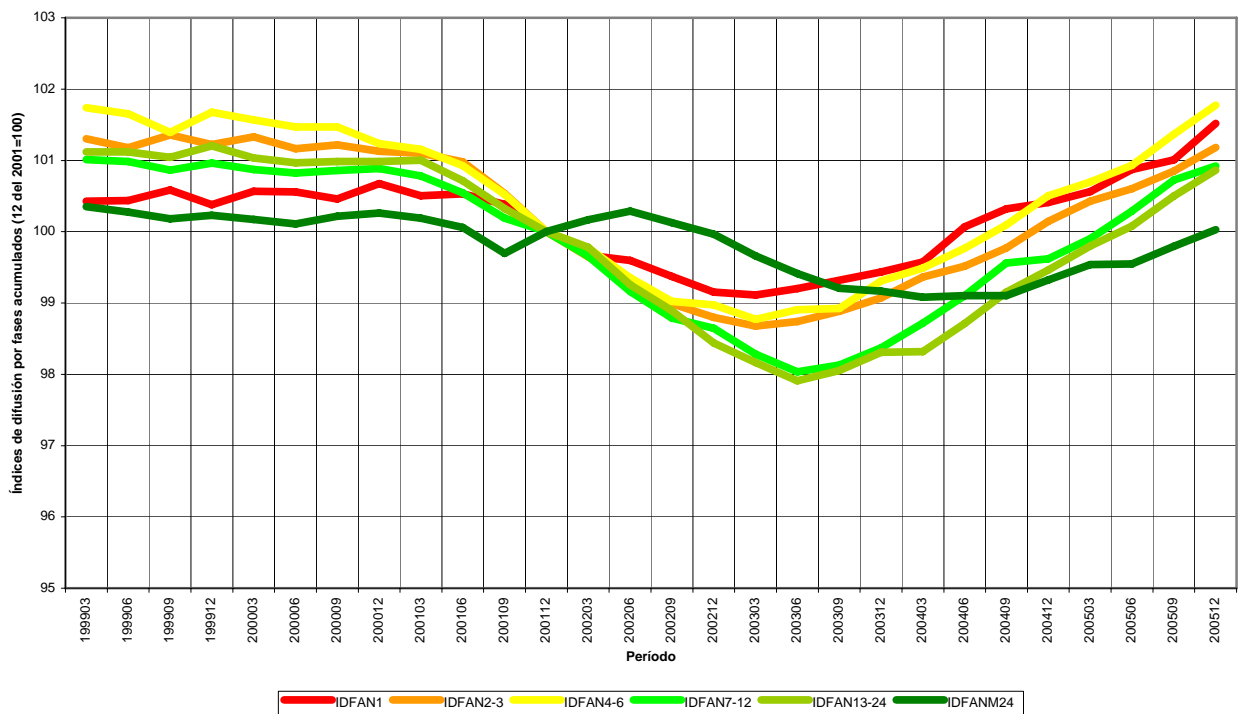


GRÁFICO 9: Índices de difusión por fases acumulados para financiaciones totales por plazo que resta para su vencimiento (valores reales)

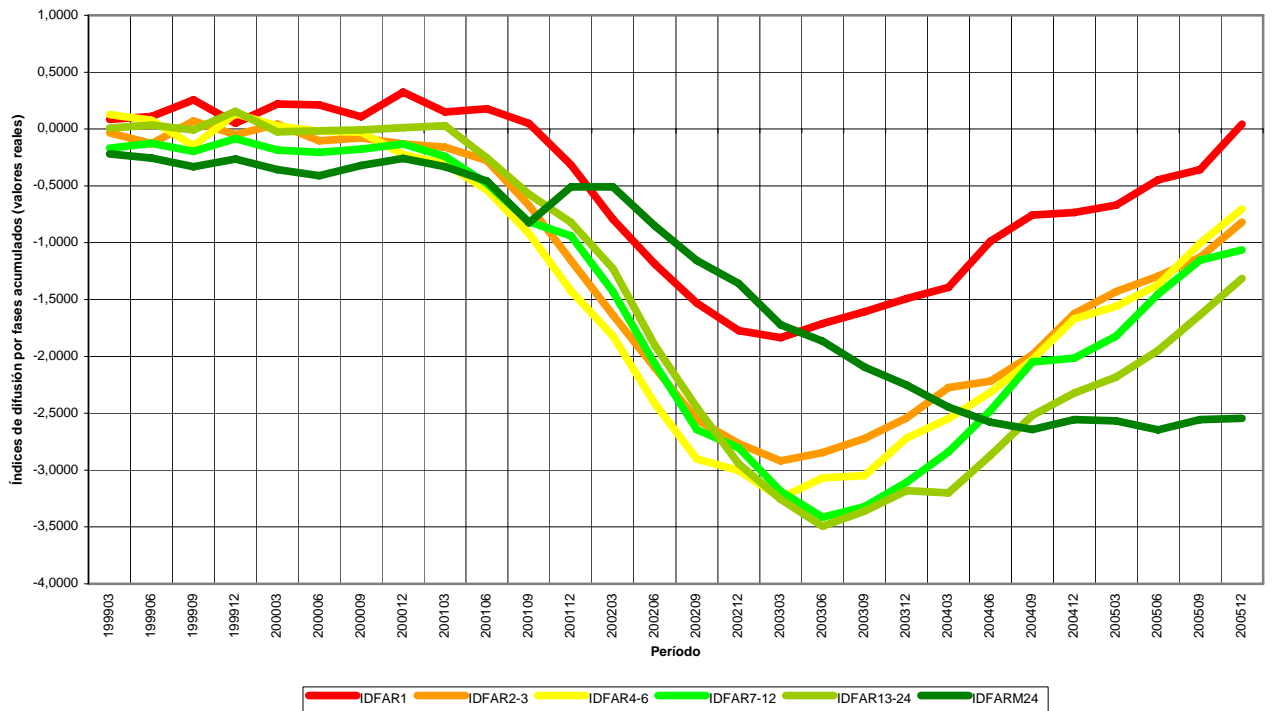


GRÁFICO 10: Índices de difusión por fases acumulados para financiaciones totales por plazo que resta para su vencimiento (valores reales, 12 de 2001=100)

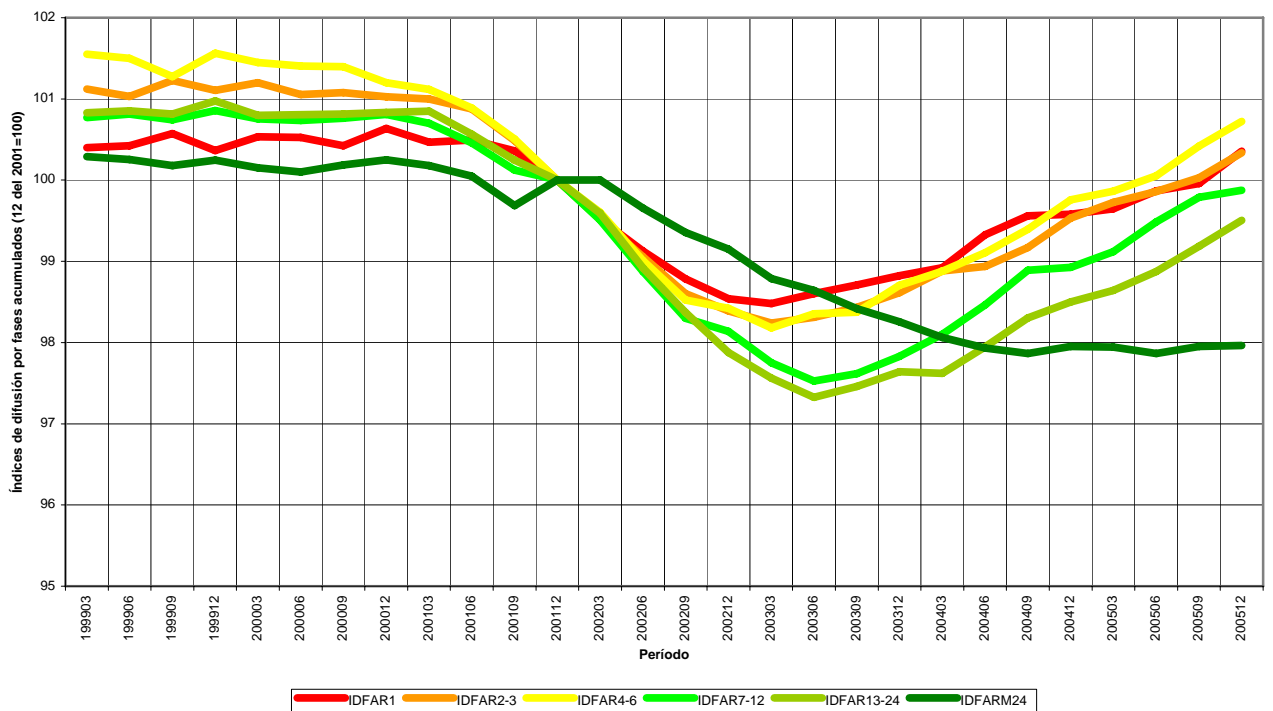


GRÁFICO 11: Índices de concentración de Herfindahl-Hirschman estandarizados para financiaciones totales por plazo que resta para su vencimiento

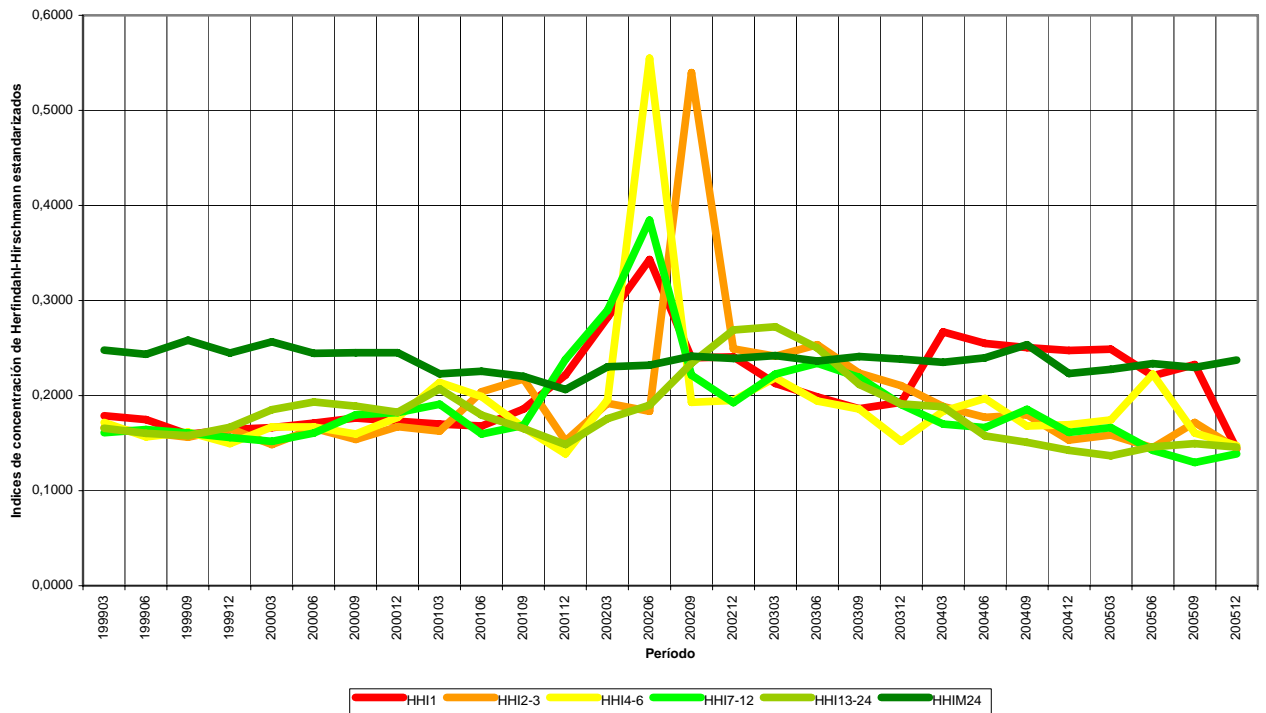


GRÁFICO 12: Índices de concentración de Herfindahl-Hirschman estandarizados para financiaciones totales por plazo que resta para su vencimiento (12 de 2001=100)

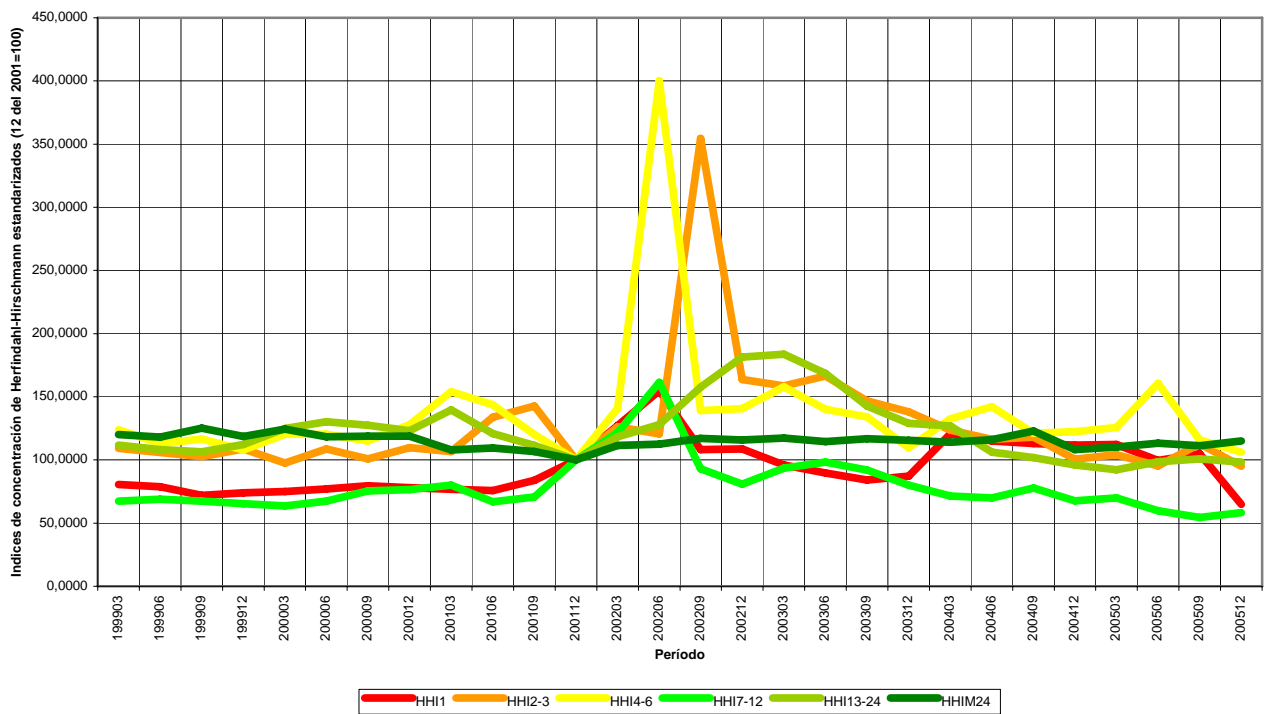


GRÁFICO 13: Apertura de financiaciones al sector privado no financiero y residentes del exterior por plazo que resta para su vencimiento (valores nominales, 12 de 2001=100)

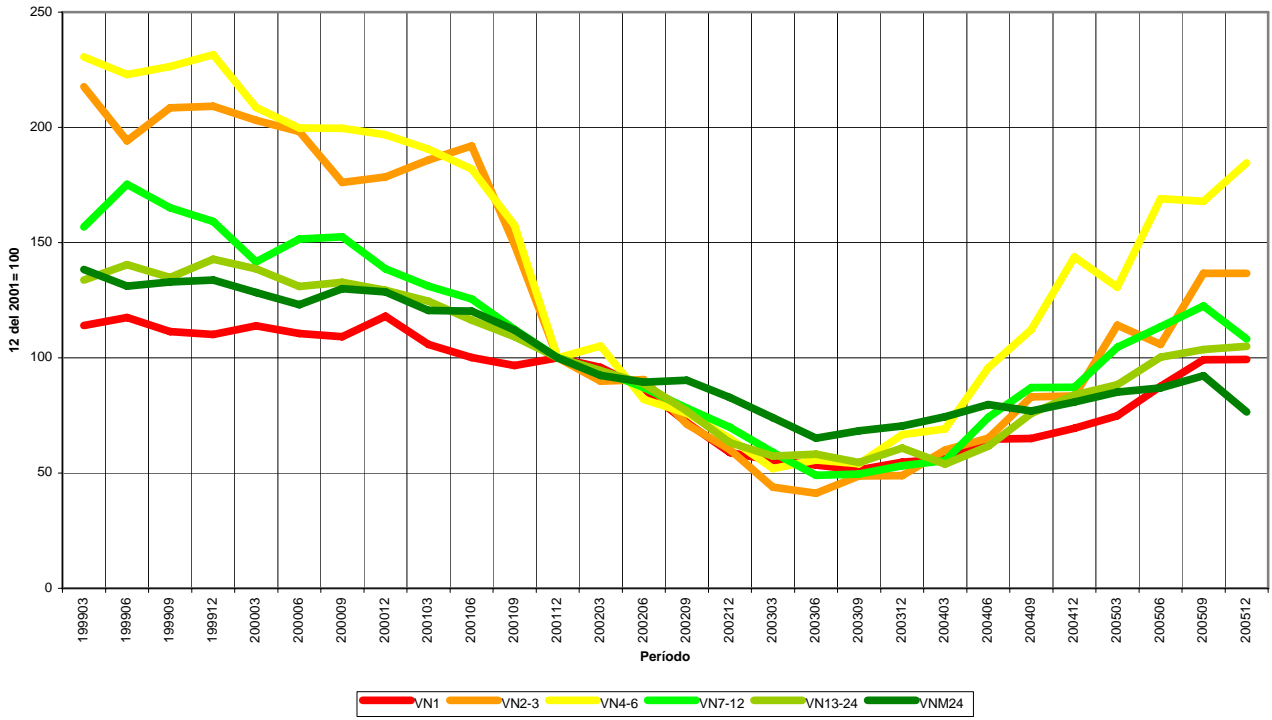


GRÁFICO 14: Apertura de financiaciones al sector privado no financiero y residentes del exterior por plazo que resta para su vencimiento (valores reales, 12 de 2001=100)

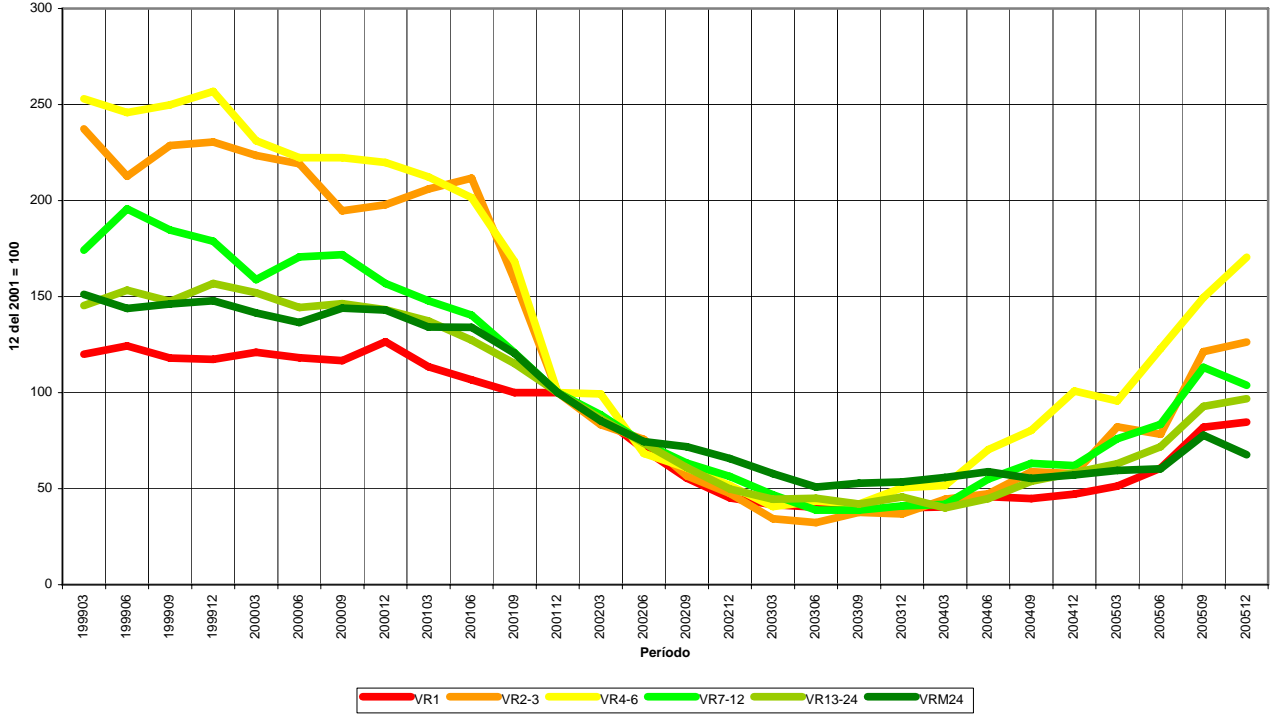


GRÁFICO 15: Índices de difusión por fases acumulados para financiaciones al sector privado no financiero y residentes del exterior por plazo que resta para su vencimiento (valores nominales)

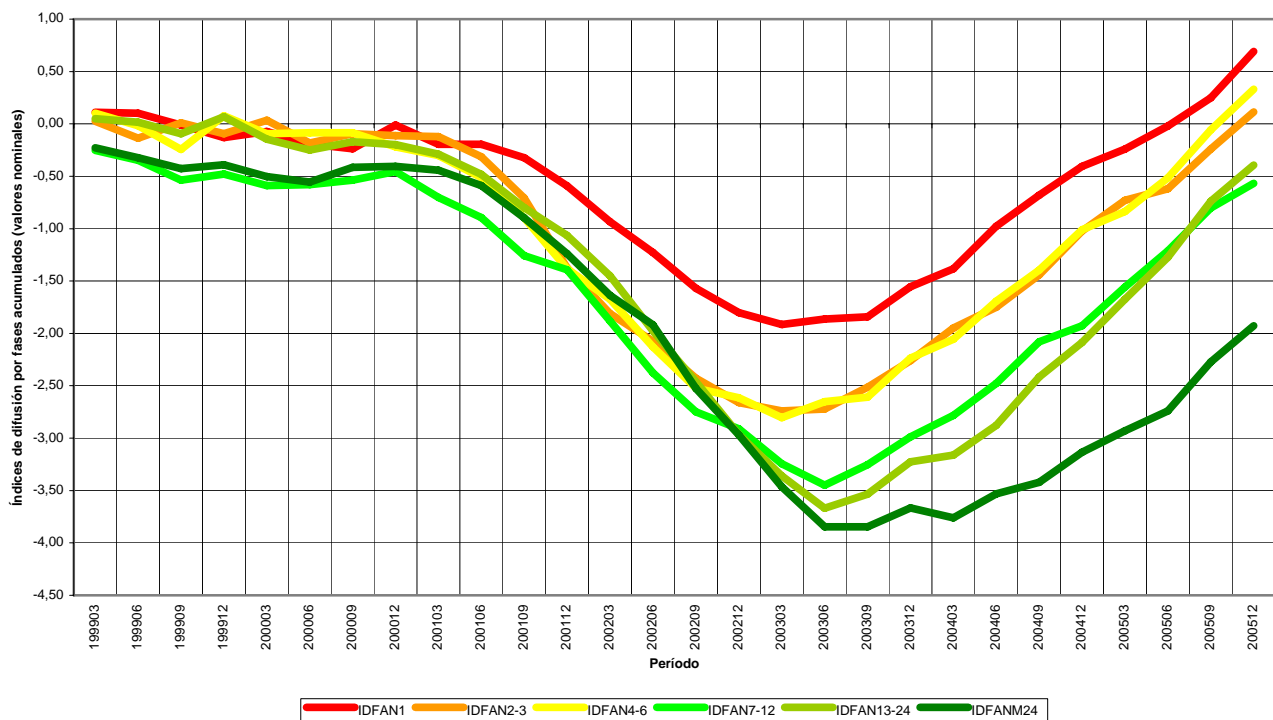


GRÁFICO 16: Índices de difusión por fases acumulados para financiaciones al sector privado no financiero y residentes del exterior por plazo que resta para su vencimiento (valores nominales, 12 de 2001=100)

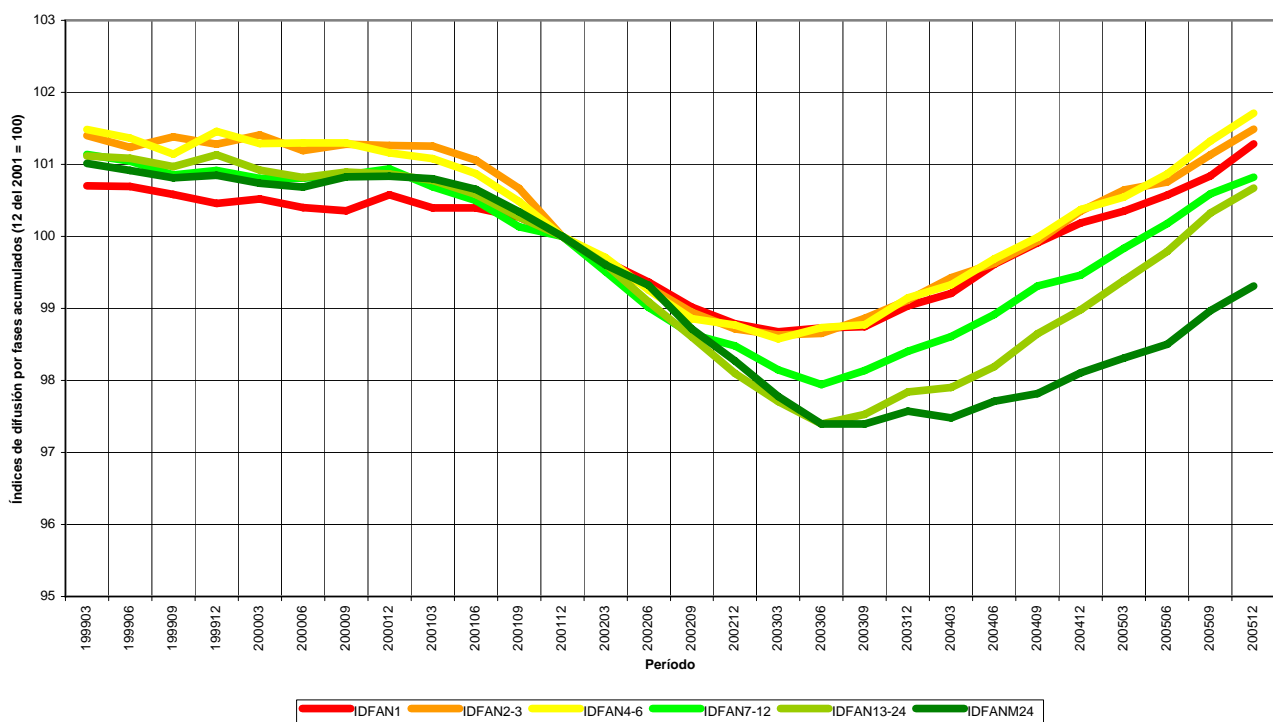


GRÁFICO 17: Índices de difusión por fases acumulados para financiaciones al sector privado no financiero y residentes del exterior por plazo que resta para su vencimiento (valores reales)

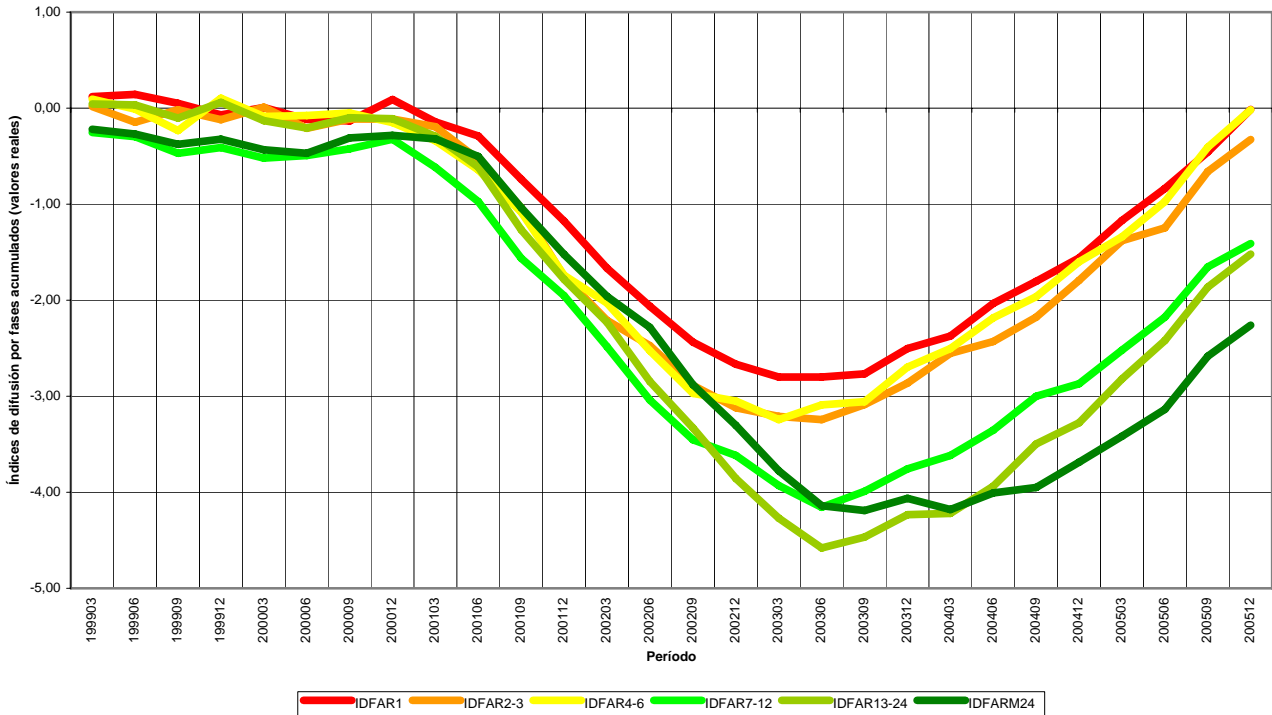


GRÁFICO 18: Índices de difusión por fases acumulados para financiaciones al sector privado no financiero y residentes del exterior por plazo que resta para su vencimiento (valores reales, 12 de 2001=100)

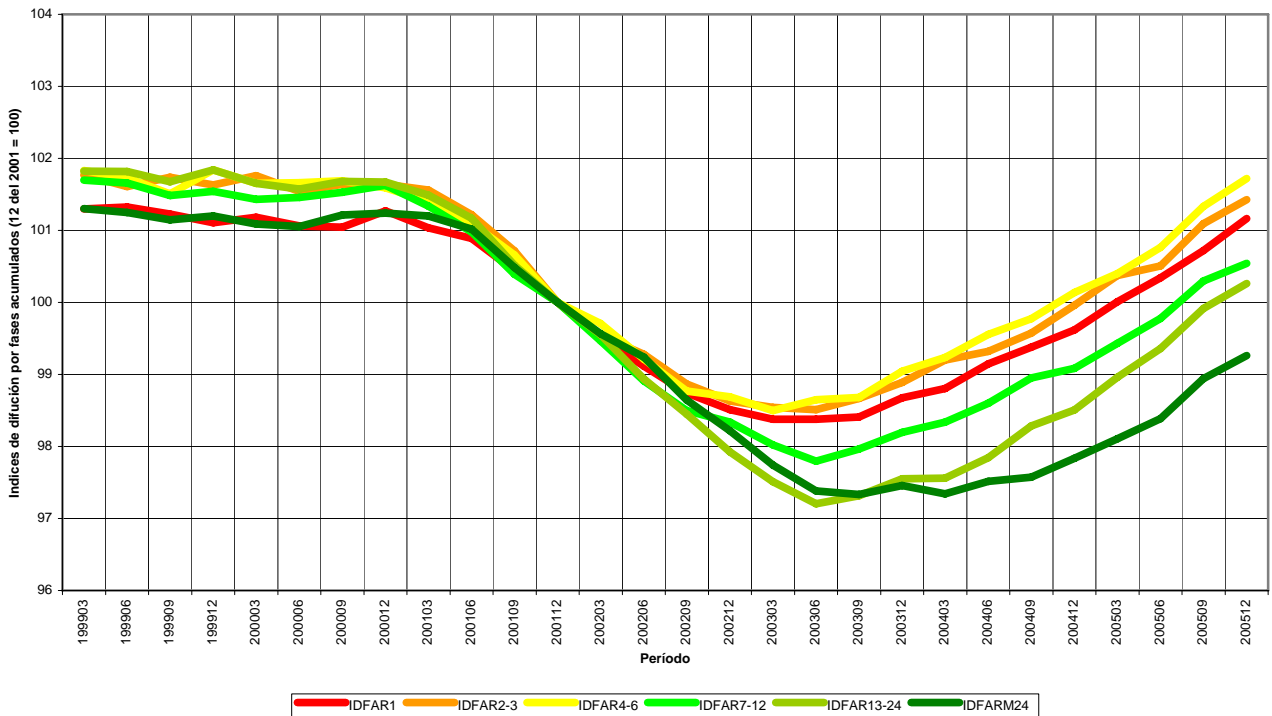


GRÁFICO 19: Índices de concentración de Herfindahl-Hirschman estandarizados para financiaciones al sector privado no financiero y residentes del exterior por plazo que resta para su vencimiento

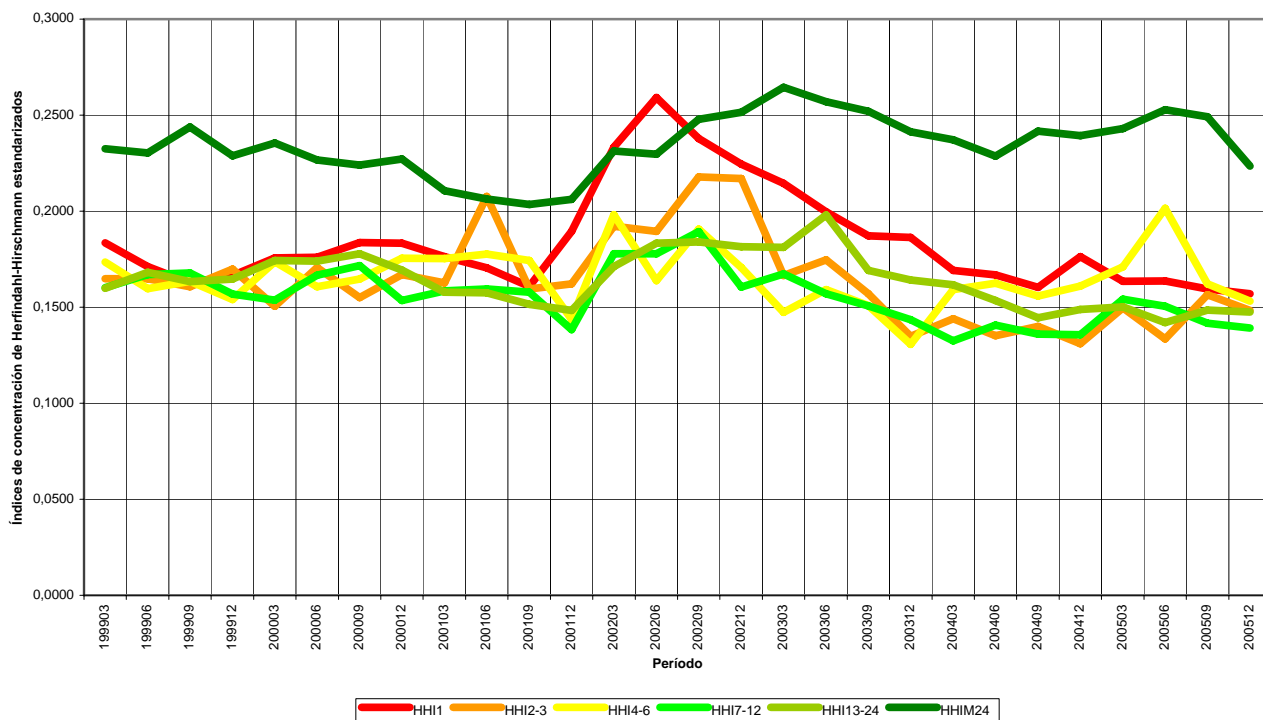
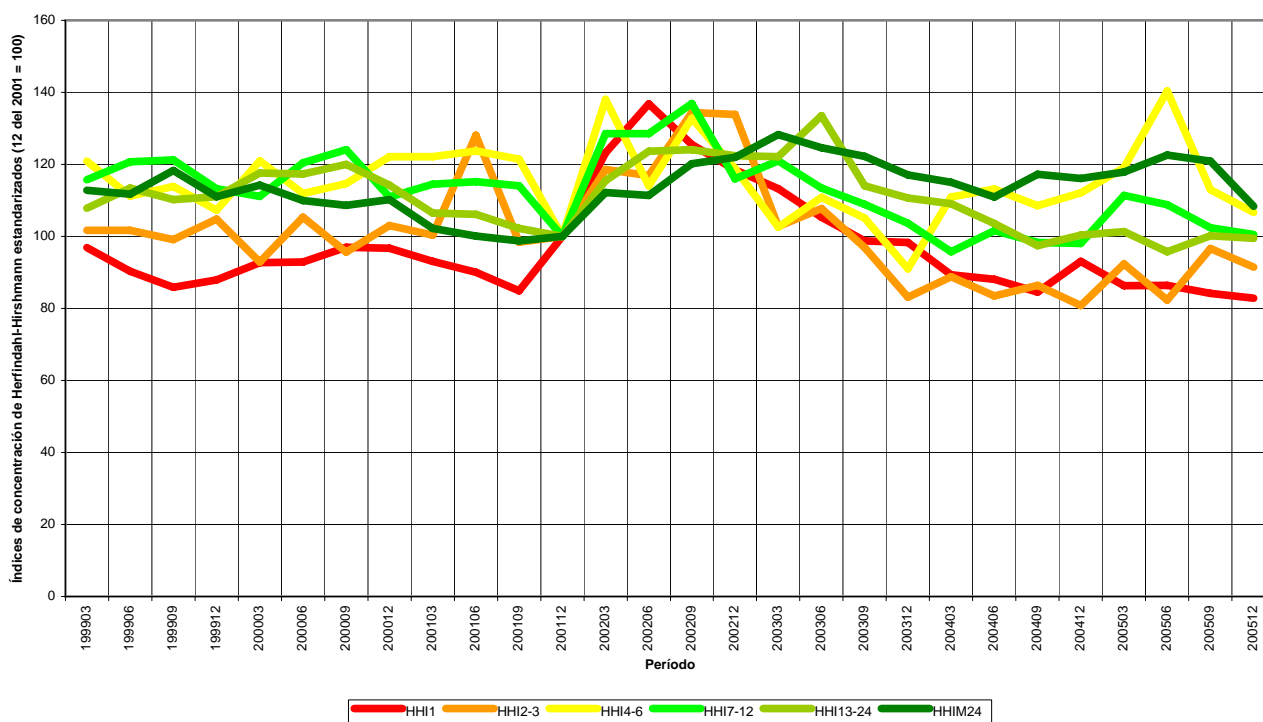


GRÁFICO 20: Índices de concentración de Herfindahl-Hirschman estandarizados para financiaciones al sector privado no financiero y residentes del exterior por plazo que resta para su vencimiento (12 de 2001=100)



XI-. TABLAS

TABLA 1

Mean 1994 - 2003					
Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks to GDP	Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks to GDP
Anguilla	1	192,24%	Czech Republic	41	54,58%
Switzerland	2	160,44%	Chile	42	53,57%
Hong Kong, China	3	155,15%	Sweden	43	53,32%
United Kingdom	4	121,38%	Tunisia	44	52,61%
Netherlands	5	116,84%	Bahamas, The	45	52,01%
Japan	6	112,41%	Mauritius	46	50,28%
Germany	7	111,83%	Bolivia	47	46,55%
China	8	106,64%	Kuwait	48	45,22%
Luxembourg	9	104,67%	Bahrain	49	44,45%
Portugal	10	103,08%	Slovak Republic	50	43,97%
Malta	11	102,11%	Aruba	51	43,55%
New Zealand	12	101,72%	Greece	52	43,44%
Singapore	13	99,91%	Morocco	53	42,74%
Austria	14	98,50%	Barbados	54	42,27%
Cyprus	15	96,62%	Egypt, Arab Rep.	55	41,95%
Thailand	16	93,21%	Belize	56	40,15%
Malaysia	17	90,27%	Uruguay	57	38,41%
Spain	18	87,34%	Philippines	58	38,03%
France	19	85,59%	Indonesia	59	37,20%
Ireland	20	83,27%	Croatia	60	35,95%
Australia	21	79,22%	Nicaragua	61	35,55%
Panama	22	77,24%	Vanuatu	62	34,45%
Belgium	23	76,12%	Namibia	63	34,18%
Israel	24	75,34%	Oman	64	34,14%
St. Lucia	25	72,84%	Fiji	65	33,75%
Macao, China	26	70,84%	Ecuador	66	31,50%
Denmark	27	70,65%	Qatar	67	30,82%
St. Kitts and Nevis	28	69,66%	Slovenia	68	29,61%
Iceland	29	67,41%	Guyana	69	29,09%
Jordan	30	66,72%	Trinidad and Tobago	70	29,01%
Korea, Rep.	31	65,92%	Brazil	71	28,47%
Italy	32	65,78%	Honduras	72	28,07%
Grenada	33	64,23%	Hungary	73	26,67%
Canada	34	63,59%	Mauritania	74	26,52%
Norway	35	63,44%	India	75	24,97%
South Africa	36	63,42%	Sri Lanka	76	24,87%
Finland	37	57,95%	Pakistan	77	24,79%
Dominica	38	57,49%	Saudi Arabia	78	24,40%
United States	39	56,72%	Vietnam	79	24,22%
St. Vincent and the Grenadines	40	55,35%	Kenya	80	23,61%

Fuente: Financial Structure database (Revised March 14 2005), World Bank

TABLA 1 continuación

Mean 1994 - 2003					
Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks to GDP	Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks to GDP
Bangladesh	81	22,65%	Solomon Islands	121	10,56%
Nepal	82	22,50%	Kazakhstan	122	10,44%
Poland	83	22,50%	Burkina Faso	123	9,53%
Bulgaria	84	22,30%	Moldova	124	9,47%
Mexico	85	21,09%	Madagascar	125	9,33%
Paraguay	86	21,04%	Venezuela, RB	126	9,16%
Dominican Republic	87	21,02%	Syrian Arab Republic	127	8,98%
Peru	88	21,02%	Benin	128	8,91%
Estonia	89	20,36%	Rwanda	129	8,39%
Jamaica	90	20,01%	Gabon	130	8,31%
Argentina	91	20,00%	Cameroon	131	8,09%
Zimbabwe	92	19,91%	Bhutan	132	7,65%
Samoa	93	19,43%	Lao PDR	133	7,62%
Maldives	94	18,87%	Romania	134	7,60%
Colombia	95	18,47%	Myanmar	135	7,35%
Iran, Islamic Rep.	96	18,31%	Ukraine	136	7,20%
Costa Rica	97	18,23%	Belarus	137	6,59%
Tonga	98	18,14%	Armenia	138	6,41%
Senegal	99	17,86%	Zambia	139	6,37%
Togo	100	17,60%	Congo, Rep.	140	6,24%
Cote d'Ivoire	101	17,04%	Guinea-Bissau	141	6,12%
Ethiopia	102	16,54%	Algeria	142	6,07%
Libya	103	16,04%	Cambodia	143	5,31%
Turkey	104	15,65%	Niger	144	5,25%
Guatemala	105	15,58%	Ghana	145	5,13%
Burundi	106	15,57%	Malawi	146	5,09%
Lesotho	107	15,44%	Kyrgyz Republic	147	4,83%
Swaziland	108	15,42%	Yemen, Rep.	148	4,67%
Papua New Guinea	109	15,17%	Uganda	149	4,61%
Latvia	110	15,02%	Central African Republic	150	4,34%
Botswana	111	13,99%	El Salvador	151	4,31%
Haiti	112	13,75%	Chad	152	3,58%
Seychelles	113	13,56%	Equatorial Guinea	153	3,49%
Mali	114	13,17%	Sudan	154	2,68%
Suriname	115	13,05%	Sierra Leone	155	2,36%
Gambia, The	116	12,84%	Angola	156	2,29%
Lithuania	117	12,22%	Congo, Dem. Rep.	157	0,33%
Nigeria	118	11,96%			
Mongolia	119	10,84%			
Mozambique	120	10,63%			

Fuente: Financial Structure database (Revised March 14 2005), World Bank

TABLA 2

Mean 1994 - 2003					
Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP	Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP
Anguilla	1	192,24%	Bahamas, The	41	60,93%
Switzerland	2	160,44%	Finland	42	57,95%
Hong Kong, China	3	155,15%	Bahrain	43	57,64%
United States	4	143,48%	Dominica	44	57,49%
			St. Vincent and the Grenadines	45	55,35%
Netherlands	5	141,50%	Saudi Arabia	46	55,21%
Japan	6	138,64%	Kuwait	47	54,73%
Cyprus	7	135,67%	Czech Republic	48	54,58%
Malaysia	8	131,74%	Bolivia	49	53,14%
United Kingdom	9	121,38%	Barbados	50	51,64%
Korea, Rep.	10	115,80%	Mauritius	51	50,28%
Germany	11	111,83%	Egypt, Arab Rep.	52	47,85%
Singapore	12	110,49%	Belize	53	47,69%
Thailand	13	107,83%	Morocco	54	47,23%
China	14	106,64%	Slovak Republic	55	43,97%
Luxembourg	15	104,67%	Aruba	56	43,55%
Portugal	16	103,08%	Namibia	57	43,46%
Malta	17	102,11%	Greece	58	43,44%
New Zealand	18	101,72%	Philippines	59	43,30%
Austria	19	98,50%	Trinidad and Tobago	60	40,68%
Canada	20	95,55%	Uruguay	61	38,41%
Sweden	21	94,03%	Nicaragua	62	38,01%
Spain	22	87,34%	Indonesia	63	37,20%
Ireland	23	86,20%	Fiji	64	36,68%
France	24	85,59%	Croatia	65	35,95%
Norway	25	82,36%	Vanuatu	66	35,22%
Australia	26	79,22%	Brazil	67	34,64%
Panama	27	77,24%	Oman	68	34,14%
Belgium	28	76,12%	Ecuador	69	32,85%
Israel	29	75,34%	Tonga	70	32,71%
St. Lucia	30	72,84%	Honduras	71	32,39%
Jordan	31	71,06%	Qatar	72	30,82%
Macao, China	32	70,84%	Slovenia	73	29,61%
Denmark	33	70,65%	Colombia	74	29,31%
St. Kitts and Nevis	34	69,66%	Dominican Republic	75	29,09%
Iceland	35	67,41%	Kenya	76	28,08%
Italy	36	65,78%	Zimbabwe	77	27,60%
Chile	37	64,62%	Hungary	78	26,67%
Grenada	38	64,23%	Mauritania	79	26,52%
Tunisia	39	63,67%	Guyana	80	26,42%
South Africa	40	63,42%			

Fuente: Financial Structure database (Revised March 14 2005), World Bank

TABLA 2 continuación

Mean 1994 - 2003					
Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP	Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP
Iran, Islamic Rep.	81	25,49%	Mozambique	121	10,63%
India	82	24,97%	Kazakhstan	122	10,44%
Sri Lanka	83	24,87%	Burkina Faso	123	9,53%
Pakistan	84	24,79%	Moldova	124	9,47%
Vietnam	85	24,22%	Libya	125	9,35%
Paraguay	86	23,97%	Madagascar	126	9,33%
Bangladesh	87	22,65%	Syrian Arab Republic	127	8,98%
Nepal	88	22,50%	Benin	128	8,91%
Poland	89	22,50%	Rwanda	129	8,32%
Bulgaria	90	22,30%	Gabon	130	8,31%
Jamaica	91	22,26%	Cameroon	131	8,09%
Mexico	92	22,08%	Bhutan	132	7,65%
Peru	93	21,50%	Lao PDR	133	7,62%
Ethiopia	94	21,28%	Romania	134	7,60%
Argentina	95	20,44%	Myanmar	135	7,35%
Estonia	96	20,36%	Ukraine	136	7,20%
Solomon Islands	97	20,35%	Belarus	137	6,59%
Samoa	98	19,43%	Armenia	138	6,41%
Seychelles	99	19,08%	Malawi	139	6,38%
Maldives	100	18,87%	Zambia	140	6,37%
Costa Rica	101	18,27%	Congo, Rep.	141	6,24%
Guatemala	102	17,91%	Guinea-Bissau	142	6,12%
Senegal	103	17,86%	Algeria	143	6,07%
Togo	104	17,60%	Cambodia	144	5,31%
Cote d'Ivoire	105	17,04%	Niger	145	5,25%
Turkey	106	16,47%	Ghana	146	5,13%
Burundi	107	15,57%	Kyrgyz Republic	147	4,83%
Lesotho	108	15,44%	Yemen, Rep.	148	4,67%
Swaziland	109	15,42%	Uganda	149	4,61%
Papua New Guinea	110	15,17%	Central African Republic	150	4,34%
Latvia	111	15,02%	El Salvador	151	4,31%
Botswana	112	13,99%	Chad	152	3,58%
Haiti	113	13,75%	Equatorial Guinea	153	3,49%
Mali	114	13,17%	Sudan	154	2,68%
Suriname	115	13,05%	Sierra Leone	155	2,36%
Gambia, The	116	12,84%	Angola	156	2,29%
Lithuania	117	12,22%	Congo, Dem. Rep.	157	0,33%
Nigeria	118	11,96%			
Mongolia	119	10,84%			
Venezuela, RB	120	10,81%			

Fuente: Financial Structure database (Revised March 14 2005), World Bank

TABLA 3

Year 2003					
Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks to GDP	Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks to GDP
Switzerland	1	155,91%	Macao, China	41	50,53%
Hong Kong, China	2	151,87%	Uruguay	42	50,27%
Netherlands	3	151,53%	Croatia	43	49,93%
Denmark	4	148,29%	Belize	44	48,07%
Portugal	5	147,62%	Vietnam	45	43,76%
United Kingdom	6	141,30%	Bolivia	46	39,26%
China	7	135,51%	Slovenia	47	39,20%
Cyprus	8	119,54%	Hungary	48	37,77%
Germany	9	117,39%	Nicaragua	49	37,71%
New Zealand	10	113,58%	Slovak Republic	50	34,97%
Ireland	11	112,53%	Honduras	51	34,74%
Spain	12	111,27%	Qatar	52	30,82%
Luxembourg	13	110,36%	India	53	30,59%
Singapore	14	109,05%	Philippines	54	30,53%
Japan	15	104,56%	Czech Republic	55	29,51%
Austria	16	103,68%	Latvia	56	29,29%
Sweden	17	102,13%	Estonia	57	29,24%
Australia	18	95,33%	Costa Rica	58	28,69%
Malaysia	19	94,39%	Dominican Republic	59	28,14%
Israel	20	94,30%	Poland	60	28,13%
Korea, Rep.	21	91,38%	Sri Lanka	61	27,55%
France	22	87,76%	Saudi Arabia	62	27,21%
Italy	23	82,54%	Bangladesh	63	27,10%
St. Lucia	24	80,07%	Pakistan	64	27,02%
Thailand	25	77,09%	Brazil	65	26,96%
Norway	26	76,47%	Trinidad and Tobago	66	26,45%
Belgium	27	75,68%	Mongolia	67	24,90%
South Africa	28	74,95%	Ecuador	68	24,49%
Jordan	29	70,00%	Maldives	69	23,96%
Canada	30	67,96%	Burundi	70	23,33%
Greece	31	66,87%	Iran, Islamic Rep.	71	22,64%
United States	32	62,52%	Bulgaria	72	22,39%
St. Vincent and the Grenadines	33	62,25%	Indonesia	73	21,95%
Kuwait	34	61,67%	Peru	74	21,02%
Finland	35	61,46%	Kenya	75	19,96%
Chile	36	60,70%	Ukraine	76	19,71%
Tunisia	37	58,23%	Suriname	77	19,10%
Mauritius	38	54,92%	Colombia	78	18,94%
Morocco	39	53,35%	Kazakhstan	79	18,87%
Egypt, Arab Rep.	40	52,01%	Botswana	80	18,04%

Fuente: Financial Structure database (Revised March 14 2005), World Bank

TABLA 3 continuación

Year 2003					
Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks to GDP	Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks to GDP
Guatemala	81	17,37%			
Haiti	82	17,11%			
Nigeria	83	16,78%			
Lithuania	84	16,75%			
Mexico	85	15,97%			
Paraguay	86	15,63%			
Swaziland	87	14,08%			
Jamaica	88	13,92%			
Turkey	89	13,28%			
Burkina Faso	90	12,99%			
Argentina	91	11,69%			
Algeria	92	11,06%			
Rwanda	93	9,31%			
Lesotho	94	9,21%			
Belarus	95	9,15%			
Romania	96	8,03%			
Madagascar	97	7,88%			
Lao PDR	98	6,71%			
Armenia	99	5,81%			
Uganda	100	5,32%			
El Salvador	101	4,52%			
Kyrgyz Republic	102	4,16%			
Chad	103	4,04%			
Congo, Rep.	104	3,24%			
Sierra Leone	105	2,80%			

Fuente: Financial Structure database (Revised March 14 2005), World Bank

TABLA 4

Year 2003					
Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP	Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP
United States	1	173,56%	Saudi Arabia	41	54,29%
Switzerland	2	155,91%	Morocco	42	53,35%
Hong Kong, China	3	151,87%	Macao, China	43	50,53%
Netherlands	4	151,53%	Uruguay	44	50,28%
Denmark	5	148,29%	Croatia	45	49,93%
Portugal	6	147,62%	Bolivia	46	48,64%
United Kingdom	7	141,30%	Vietnam	47	43,76%
China	8	135,51%	Nicaragua	48	40,99%
Malaysia	9	132,67%	Slovenia	49	39,20%
Korea, Rep.	10	119,92%	Honduras	50	38,04%
Cyprus	11	119,54%	Hungary	51	37,77%
Germany	12	117,39%	Trinidad and Tobago	52	37,69%
New Zealand	13	113,58%	Dominican Republic	53	35,36%
Singapore	14	113,20%	Slovak Republic	54	34,97%
Ireland	15	112,53%	Philippines	55	34,89%
Spain	16	111,27%	Brazil	56	33,24%
Luxembourg	17	110,36%	Iran, Islamic Rep.	57	31,64%
Japan	18	104,56%	Qatar	58	30,82%
Austria	19	103,68%	India	59	30,59%
Sweden	20	102,22%	Czech Republic	60	29,51%
Canada	21	98,93%	Latvia	61	29,29%
Thailand	22	95,72%	Estonia	62	29,24%
Australia	23	95,33%	Costa Rica	63	28,69%
Norway	24	95,20%	Poland	64	28,13%
Israel	25	94,30%	Sri Lanka	65	27,55%
France	26	87,76%	Bangladesh	66	27,10%
Italy	27	82,54%	Pakistan	67	27,02%
St. Lucia	28	80,07%	Mongolia	68	24,90%
Belgium	29	75,68%	Ecuador	69	24,54%
Chile	30	74,98%	Maldives	70	23,96%
South Africa	31	74,95%	Burundi	71	23,33%
Kuwait	32	73,65%	Colombia	72	22,65%
Jordan	33	70,00%	Bulgaria	73	22,39%
Greece	34	66,87%	Indonesia	74	21,95%
Tunisia	35	64,17%	Kenya	75	21,35%
St. Vincent and the Grenadines	36	62,25%	Peru	76	21,34%
Finland	37	61,46%	Ukraine	77	19,71%
Belize	38	59,33%	Suriname	78	19,10%
Egypt, Arab Rep.	39	59,08%	Kazakhstan	79	18,87%
Mauritius	40	54,92%	Guatemala	80	18,47%

Fuente: Financial Structure database (Revised March 14 2005), World Bank

TABLA 4 continuación

Year 2003					
Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP	Country Name	Ranking	Private credit by deposit money banks and other financial institutions to GDP
Mexico	81	18,09%			
Botswana	82	18,04%			
Paraguay	83	17,96%			
Haiti	84	17,11%			
Nigeria	85	16,78%			
Lithuania	86	16,75%			
Jamaica	87	15,10%			
Swaziland	88	14,08%			
Turkey	89	14,00%			
Burkina Faso	90	12,99%			
Argentina	91	11,83%			
Algeria	92	11,06%			
Rwanda	93	10,30%			
Lesotho	94	9,21%			
Belarus	95	9,15%			
Romania	96	8,03%			
Madagascar	97	7,88%			
Lao PDR	98	6,71%			
Armenia	99	5,81%			
Uganda	100	5,32%			
El Salvador	101	4,52%			
Kyrgyz Republic	102	4,16%			
Chad	103	4,04%			
Congo, Rep.	104	3,24%			
Sierra Leone	105	2,80%			

Fuente: Financial Structure database (Revised March 14 2005), World Bank

TABLA 5

		2000	2001	2002	2003	2004	2005
NÚMERO							
	Asistencias	232.112	244.189	141.566	116.199	122.713	150.960
	Largo Plazo 12	27.240	35.071	17.391	13.258	13.818	16.030
	Largo Plazo 24	17.100	22.066	11.642	8.470	8.433	8.733
	Empleadores	196.594	190.872	187.013	196.583	206.576	216.328
	Financiamiento	97.768	96.661	67.893	61.993	64.144	73.329
	Largo Plazo 12	20.575	24.497	12.446	10.044	11.278	12.126
	Largo Plazo 24	13.904	16.515	8.598	6.716	7.314	7.084
PORCENTAJE							
	Asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Largo Plazo 12	11,74%	14,36%	12,28%	11,41%	11,26%	10,62%
	Largo Plazo 24	7,37%	9,04%	8,22%	7,29%	6,87%	5,78%
	Empleadores	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Financiamiento	49,73%	50,64%	36,30%	31,54%	31,05%	33,90%
	Largo Plazo 12	10,47%	12,83%	6,66%	5,11%	5,46%	5,61%
	Largo Plazo 24	7,07%	8,65%	4,60%	3,42%	3,54%	3,27%
	Financiamiento	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Largo Plazo 12	21,04%	25,34%	18,33%	16,20%	17,58%	16,54%
	Largo Plazo 24	14,22%	17,09%	12,66%	10,83%	11,40%	9,66%
BASE 2001 = 100							
	Asistencias	95,05	100,00	57,97	47,59	50,25	61,82
	Largo Plazo 12	77,67	100,00	49,59	37,80	39,40	45,71
	Largo Plazo 24	77,49	100,00	52,76	38,38	38,22	39,58
	Empleadores	103,00	100,00	97,98	102,99	108,23	113,34
	Financiamiento	101,15	100,00	70,24	64,13	66,36	75,86
	Largo Plazo 12	83,99	100,00	50,81	41,00	46,04	49,50
	Largo Plazo 24	84,19	100,00	52,06	40,67	44,29	42,89
MONTOS NOMINALES (En miles de \$)							
	Montos asistencias	53.659.850	50.253.034	66.558.837	52.522.601	56.679.257	60.063.846
	Largo Plazo 12	17.295.256	10.473.505	12.052.739	9.930.607	17.344.881	13.516.572
	Largo Plazo 24	12.302.694	8.512.072	10.104.151	8.553.335	15.962.815	11.177.575
PORCENTAJE							
	Montos asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Largo Plazo 12	32,23%	20,84%	18,11%	18,91%	30,60%	22,50%
	Largo Plazo 24	22,93%	16,94%	15,18%	16,29%	28,16%	18,61%
BASE 2001 = 100							
	Montos asistencias	106,78	100,00	132,45	104,52	112,79	119,52
	Largo Plazo 12	165,13	100,00	115,08	94,82	165,61	129,05
	Largo Plazo 24	144,53	100,00	118,70	100,48	187,53	131,31
MONTOS REALES (En miles de \$ de Julio de 2006)							
	Montos asistencias	97.094.279	92.355.529	86.782.744	66.065.556	67.194.957	63.393.188
	Largo Plazo 12	31.294.728	19.248.312	15.714.964	12.491.215	20.562.875	14.265.797
	Largo Plazo 24	22.260.987	15.643.571	13.174.298	10.758.813	18.924.395	11.797.149
PORCENTAJE							
	Montos asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Largo Plazo 12	32,23%	20,84%	18,11%	18,91%	30,60%	22,50%
	Largo Plazo 24	22,93%	16,94%	15,18%	16,29%	28,16%	18,61%
BASE 2001 = 100							
	Montos asistencias	105,13	100,00	93,97	71,53	72,76	68,64
	Largo Plazo 12	162,58	100,00	81,64	64,90	106,83	74,11
	Largo Plazo 24	142,30	100,00	84,22	68,77	120,97	75,41

TABLA 6

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NÚMERO						
Asistencias	230.123	242.043	139.888	114.930	121.885	150.131
Largo Plazo 12	26.831	34.742	17.200	13.119	13.174	15.925
Largo Plazo 24	16.752	21.802	11.488	8.368	8.347	8.653
Empleadores	195.490	189.685	185.790	195.331	205.270	215.002
Financiamiento	96.626	95.558	67.005	61.264	63.632	72.816
Largo Plazo 12	20.279	24.250	12.300	9.945	11.204	12.053
Largo Plazo 24	13.640	16.315	8.479	6.644	7.253	7.030
PORCENTAJE						
Asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Largo Plazo 12	11,66%	14,35%	12,30%	11,41%	10,81%	10,61%
Largo Plazo 24	7,28%	9,01%	8,21%	7,28%	6,85%	5,76%
Empleadores	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Financiamiento	49,43%	50,38%	36,06%	31,36%	31,00%	33,87%
Largo Plazo 12	10,37%	12,78%	6,62%	5,09%	5,46%	5,61%
Largo Plazo 24	6,98%	8,60%	4,56%	3,40%	3,53%	3,27%
Financiamiento	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Largo Plazo 12	20,99%	25,38%	18,36%	16,23%	17,61%	16,55%
Largo Plazo 24	14,12%	17,07%	12,65%	10,84%	11,40%	9,65%
BASE 2001 = 100						
Asistencias	95,08	100,00	57,79	47,48	50,36	62,03
Largo Plazo 12	77,23	100,00	49,51	37,76	37,92	45,84
Largo Plazo 24	76,84	100,00	52,69	38,38	38,29	39,69
Empleadores	103,06	100,00	97,95	102,98	108,22	113,35
Financiamiento	101,12	100,00	70,12	64,11	66,59	76,20
Largo Plazo 12	83,62	100,00	50,72	41,01	46,20	49,70
Largo Plazo 24	83,60	100,00	51,97	40,72	44,46	43,09
MONTOS NOMINALES (En miles de \$)						
Montos asistencias	37.399.898	27.863.049	25.818.728	22.253.328	26.566.016	35.188.692
Largo Plazo 12	7.869.123	5.609.234	3.608.450	3.586.996	5.184.087	7.273.852
Largo Plazo 24	5.662.589	3.925.443	2.316.350	2.427.856	3.821.351	5.069.316
PORCENTAJE						
Montos asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Largo Plazo 12	21,04%	20,13%	13,98%	16,12%	19,51%	20,67%
Largo Plazo 24	15,14%	14,09%	8,97%	10,91%	14,38%	14,41%
BASE 2001 = 100						
Montos asistencias	134,23	100,00	92,66	79,87	95,34	126,29
Largo Plazo 12	140,29	100,00	64,33	63,95	92,42	129,68
Largo Plazo 24	144,25	100,00	59,01	61,85	97,35	129,14
MONTOS REALES (En miles de \$ de Julio de 2006)						
Montos asistencias	67.672.872	51.206.992	33.663.749	27.991.349	31.494.807	37.139.204
Largo Plazo 12	14.238.707	10.308.707	4.704.878	4.511.903	6.145.890	7.677.042
Largo Plazo 24	10.246.115	7.214.218	3.020.173	3.053.879	4.530.326	5.350.308
PORCENTAJE						
Montos asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Largo Plazo 12	21,04%	20,13%	13,98%	16,12%	19,51%	20,67%
Largo Plazo 24	15,14%	14,09%	8,97%	10,91%	14,38%	14,41%
BASE 2001 = 100						
Montos asistencias	132,16	100,00	65,74	54,66	61,50	72,53
Largo Plazo 12	138,12	100,00	45,64	43,77	59,62	74,47
Largo Plazo 24	142,03	100,00	41,86	42,33	62,80	74,16

TABLA 7

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
NÚMERO						
Asistencias	179.887	184.985	107.623	87.964	93.362	117.473
Largo Plazo 12	19.557	25.550	12.260	8.711	9.391	11.220
Largo Plazo 24	11.799	15.807	8.136	5.439	5.631	6.019
Empleadores	100.695	97.309	94.886	102.624	110.194	117.061
Financiamiento	67.861	67.219	48.386	44.571	46.313	53.631
Largo Plazo 12	14.214	17.135	8.695	6.604	7.487	8.204
Largo Plazo 24	9.318	11.493	6.034	4.396	4.841	4.838
PORCENTAJE						
Asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Largo Plazo 12	10,87%	13,81%	11,39%	9,90%	10,06%	9,55%
Largo Plazo 24	6,56%	8,55%	7,56%	6,18%	6,03%	5,12%
Empleadores	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Financiamiento	67,39%	69,08%	50,99%	43,43%	42,03%	45,81%
Largo Plazo 12	14,12%	17,61%	9,16%	6,44%	6,79%	7,01%
Largo Plazo 24	9,25%	11,81%	6,36%	4,28%	4,39%	4,13%
Financiamiento	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Largo Plazo 12	20,95%	25,49%	17,97%	14,82%	16,17%	15,30%
Largo Plazo 24	13,73%	17,10%	12,47%	9,86%	10,45%	9,02%
BASE 2001 = 100						
Asistencias	97,24	100,00	58,18	47,55	50,47	63,50
Largo Plazo 12	76,54	100,00	47,98	34,09	36,76	43,91
Largo Plazo 24	74,64	100,00	51,47	34,41	35,62	38,08
Empleadores	103,48	100,00	97,51	105,46	113,24	120,30
Financiamiento	100,96	100,00	71,98	66,31	68,90	79,79
Largo Plazo 12	82,95	100,00	50,74	38,54	43,69	47,88
Largo Plazo 24	81,08	100,00	52,50	38,25	42,12	42,10
MONTOS NOMINALES (En miles de \$)						
Montos asistencias	33.675.755	24.814.172	21.573.917	18.949.253	22.830.237	31.285.543
Largo Plazo 12	6.850.151	4.877.812	3.143.489	2.885.898	4.093.381	6.127.372
Largo Plazo 24	5.032.376	3.411.981	1.963.697	1.855.593	2.929.684	4.194.059
PORCENTAJE						
Montos asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Largo Plazo 12	20,34%	19,66%	14,57%	15,23%	17,93%	19,59%
Largo Plazo 24	14,94%	13,75%	9,10%	9,79%	12,83%	13,41%
BASE 2001 = 100						
Montos asistencias	135,71	100,00	86,94	76,36	92,00	126,08
Largo Plazo 12	140,43	100,00	64,44	59,16	83,92	125,62
Largo Plazo 24	147,49	100,00	57,55	54,38	85,86	122,92
MONTOS REALES (En miles de \$ de Julio de 2006)						
Montos asistencias	60.934.259	45.603.735	28.129.153	23.835.318	27.065.929	33.019.702
Largo Plazo 12	12.394.937	8.964.491	4.098.638	3.630.027	4.852.826	6.467.013
Largo Plazo 24	9.105.782	6.270.573	2.560.366	2.334.057	3.473.228	4.426.536
PORCENTAJE						
Montos asistencias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Largo Plazo 12	20,34%	19,66%	14,57%	15,23%	17,93%	19,59%
Largo Plazo 24	14,94%	13,75%	9,10%	9,79%	12,83%	13,41%
BASE 2001 = 100						
Montos asistencias	133,62	100,00	61,68	52,27	59,35	72,41
Largo Plazo 12	138,27	100,00	45,72	40,49	54,13	72,14
Largo Plazo 24	145,21	100,00	40,83	37,22	55,39	70,59

TABLA 8

FINM12ENTASI (1)	
BCO. DE LA NACION ARGENTINA	1396
NUEVO BANCO SUQUIA S.A.	981
BCO. RIO DE LA PLATA S.A.	908
HSBC BANK ARGENTINA S.A.	889
BANKBOSTON NATIONAL ASSOCIATION	843
BCO. SUPERVIELLE S.A.	706
BCO. CREDICOOP COOP.LTDO.	597
GMAC COMP. FIN. S.A.	535
NUEVO BCO. DE SANTA FE S.A.	393
BCO. MACRO BANSUD S.A.	379
BCO. PATAGONIA S.A.	340
BBVA BANCO FRANCES S.A.	319
NUEVO BANCO BISEL S.A.	307
BCO. REGIONAL DE CUYO S.A.	196
BCO. DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	173
NUEVO BANCO DE ENTRE RIOS S.A.	162
BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.	146
ROMBO COMP. FIN. S.A.	133
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.A.	107
TOYOTA COMPAGIA FCIERA. DE ARGENTINA S.A	99
BCO. DE SAN JUAN S.A.	89
PSA FINANCE ARGEN. COMP. FINANCIERA S.A.	88
BCO. DE LA PAMPA SOC. DE ECONOMIA MIXTA	74
BCO. COMAFI S.A.	73
BCO. DE CORRIENTES S.A.	73

FINM24ENTASI (1)	
BCO. DE LA NACION ARGENTINA	757
BANKBOSTON NATIONAL ASSOCIATION	613
NUEVO BANCO SUQUIA S.A.	598
BCO. RIO DE LA PLATA S.A.	575
BCO. SUPERVIELLE S.A.	452
GMAC COMP. FIN. S.A.	392
BCO. MACRO BANSUD S.A.	280
BCO. PATAGONIA S.A.	242
NUEVO BCO. DE SANTA FE S.A.	207
NUEVO BANCO BISEL S.A.	196
HSBC BANK ARGENTINA S.A.	136
BCO. REGIONAL DE CUYO S.A.	131
BCO. CREDICOOP COOP.LTDO.	125
NUEVO BANCO DE ENTRE RIOS S.A.	111
BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.	88
BCO. DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	81
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.A.	69
BCO. DE CORRIENTES S.A.	52
BCO. DE INVERSION Y COMERCIO EXTERIOR	49
TOYOTA COMPAGIA FCIERA. DE ARGENTINA S.A	48
BCO. DEL CHUBUT S.A.	42
BCO. PROVINCIA DE TIERRA DEL FUEGO	42
JOHN DEERE CREDIT COMP. FIN. S.A.	37
BCO. DE SAN JUAN S.A.	35
FORD CREDIT COMP.FIN. S.A.	32

TABLA 8 continuación

FINM12ENTASI (1)	
BCO. DE INVERSION Y COMERCIO EXTERIOR	65
BCO. PROVINCIA DE TIERRA DEL FUEGO	65
FORD CREDIT COMP.FIN. S.A.	54
BCO. DEL CHUBUT S.A.	48
BCO.PROVINCIA DEL NEUQUEN S.A.	47
JOHN DEERE CREDIT COMP. FIN. S.A.	41
BCO. DEL TUCUMAN S.A.	39
BCO. DE SANTA CRUZ S.A.	35
BCO. B.I. CREDITANSTALT S.A.	33
MULTIFINANZAS COMP. FIN. S.A.	30
NUEVO BCO. DEL CHACO S.A.	30
FIAT CREDITO COMP. FIN. S.A.	28
BCO. CMF S.A.	27
MONTEMAR COMP.FIN. S.A.	27
BCO. MARIVA S.A.	21
BCO. DE LA PROV. DE BUENOS AIRES	20
NUEVO BCO. INDUSTRIAL DE AZUL S.A.	20
TUTELAR COMP.FIN.S.A.	18
BCO. DE FORMOSA S.A.	13
BCO. JULIO S.A.	13
BANCO MERIDIAN S.A.	11
BCO. HIPOTECARIO S.A.	11
BCO. ITAU BUEN AYRE S.A.	11
BANCO BANEX S.A.	10
BCO. PIANO S.A.	10

FINM24ENTASI (1)	
BBVA BANCO FRANCES S.A.	31
BCO.PROVINCIA DEL NEUQUEN S.A.	28
MULTIFINANZAS COMP. FIN. S.A.	27
BCO. DE LA PAMPA SOC. DE ECONOMIA MIXTA	24
NUEVO BCO. DEL CHACO S.A.	23
BCO. COMAFI S.A.	22
BCO. DE SANTA CRUZ S.A.	22
BCO. B.I. CREDITANSTALT S.A.	21
NUEVO BCO. INDUSTRIAL DE AZUL S.A.	18
BCO. DE LA PROV. DE BUENOS AIRES	17
BCO. CMF S.A.	12
BCO. PIANO S.A.	10
BCO. HIPOTECARIO S.A.	8
ROMBO COMP. FIN. S.A.	7
TUTELAR COMP.FIN.S.A.	7
BCO. DE FORMOSA S.A.	6
THE BANK OF TOKYO-MITSUBISHI LTD.	6
BCO. MERCURIO S.A.	5
BANCO BANEX S.A.	4
BCO. DEL TUCUMAN S.A.	4
FIAT CREDITO COMP. FIN. S.A.	4
BCO. DE LA REP. ORIENTAL DEL URUGUAY	3
BCO. SAENZ S.A.	3
BCO. DO BRASIL S.A.	2
BCO. ITAU BUEN AYRE S.A.	2

TABLA 8 continuación

FINM12ENTASI (1)		FINM24ENTASI (1)	
BCO. SAENZ S.A.	7	BCO. ROELA S.A.	2
THE BANK OF TOKYO-MITSUBISHI LTD.	7	CAJA DE CRED. "CUENCA" COOP.LTDA.	2
BCO. MERCURIO S.A.	5	VOLKSWAGEN COMP.FIN. S.A.	2
BCO. DO BRASIL S.A.	4	BACS BCO.DE CREDITO Y SECURITIZACION S.A	1
VOLKSWAGEN COMP.FIN. S.A.	4	BCO. DE SANTIAGO DEL ESTERO S.A.	1
BCO. DE LA REP. ORIENTAL DEL URUGUAY	3	BCO. DE VALORES S.A.	1
BCO. ROELA S.A.	3	BNP PARIBAS	1
CAJA DE CRED. "CUENCA" COOP.LTDA.	2	CREDILOGROS COMP. FIN. S.A.	1
CITIBANK N.A.	2	DEUTSCHE BANK S.A.	1
CREDILOGROS COMP. FIN. S.A.	2	PSA FINANCE ARGEN. COMP. FINANCIERA S.A.	1
ABN AMRO BANK N.V.	1	ABN AMRO BANK N.V.	0
BACS BCO.DE CREDITO Y SECURITIZACION S.A	1	AMERICAN EXPRESS BANK LTD. S.A.	0
BCO. DE SANTIAGO DEL ESTERO S.A.	1	BANCO COLUMBIA S.A.	0
BCO. DE VALORES S.A.	1	BANCO MERIDIAN S.A.	0
BNP PARIBAS	1	BANK OF AMERICA NATIONAL ASSOCIATION	0
DAIMLERCHRYSLER COMP. FIN. S.A.	1	BCO. BRADESCO ARGENTINA S.A.	0
DEUTSCHE BANK S.A.	1	BCO. COFIDIS S.A.	0
NUEVO BCO. DE LA RIOJA S.A.	1	BCO. DEL SOL S.A.	0
AMERICAN EXPRESS BANK LTD. S.A.	0	BCO. FINANSUR S.A.	0
BANCO COLUMBIA S.A.	0	BCO. JULIO S.A.	0
BANK OF AMERICA NATIONAL ASSOCIATION	0	BCO. MARIVA S.A.	0
BCO. BRADESCO ARGENTINA S.A.	0	BCO. MUNICIPAL DE ROSARIO	0
BCO. COFIDIS S.A.	0	BCO. PRIVADO DE INVERSIONES S.A.	0
BCO. DEL SOL S.A.	0	CAJA DE CRED.COOP.LA CAPITAL DEL PLATA	0
BCO. FINANSUR S.A.	0	CIA. FINANCIERA ARGENTINA S.A.	0

TABLA 8 continuación

FINM12ENTASI (1)		FINM24ENTASI (1)	
BCO. MUNICIPAL DE ROSARIO	0	CITIBANK N.A.	0
BCO. PRIVADO DE INVERSIONES S.A.	0	DAIMLERCHRYSLER COMP. FIN. S.A.	0
CAJA DE CRED.COOP.LA CAPITAL DEL PLATA	0	GE COMP. FIN. S.A.	0
CIA. FINANCIERA ARGENTINA S.A.	0	ING BANK N.V.	0
GE COMP. FIN. S.A.	0	JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIAT.	0
ING BANK N.V.	0	M.B.A. BCO. DE INVERSIONES S.A.	0
JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIAT.	0	MASVENTAS S.A. COMP.FIN.	0
M.B.A. BCO. DE INVERSIONES S.A.	0	MONTEMAR COMP.FIN. S.A.	0
MASVENTAS S.A. COMP.FIN.	0	NUEVO BCO. DE LA RIOJA S.A.	0
RCI BANQUE	0	RCI BANQUE	0

(1) Número total de asistencias de largo plazo, de acuerdo con nuestras dos definiciones alternativas, que se observa en nuestro universo específico de trabajo

TABLA 9

FINM12ENTASI (2)	
GMAC COMP. FIN. S.A.	72,30%
BCO. DE INVERSION Y COMERCIO EXTERIOR	59,63%
BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.	58,17%
MULTIFINANZAS COMP. FIN. S.A.	51,72%
PSA FINANCE ARGEN. COMP. FINANCIERA S.A.	48,62%
JOHN DEERE CREDIT COMP. FIN. S.A.	43,62%
TOYOTA COMPADIA FCIERA. DE ARGENTINA S.A	43,04%
THE BANK OF TOKYO-MITSUBISHI LTD.	41,18%
CREDILOGROS COMP. FIN. S.A.	33,33%
FORD CREDIT COMP.FIN. S.A.	31,76%
ROMBO COMP. FIN. S.A.	27,14%
BCO. PROVINCIA DE TIERRA DEL FUEGO	26,53%
BCO. SUPERVIELLE S.A.	25,77%
BCO. B.I. CREDITANSTALT S.A.	25,19%
BCO. DE SANTA CRUZ S.A.	22,01%
NUEVO BANCO DE ENTRE RIOS S.A.	19,80%
FIAT CREDITO COMP. FIN. S.A.	18,79%
BCO. DE SAN JUAN S.A.	18,66%
BCO. DE CORRIENTES S.A.	17,98%
BCO. MERCURIO S.A.	17,86%
BCO. REGIONAL DE CUYO S.A.	16,98%
BANCO MERIDIAN S.A.	16,67%
NUEVO BCO. DEL CHACO S.A.	16,67%
NUEVO BCO. DE SANTA FE S.A.	16,44%
HSBC BANK ARGENTINA S.A.	15,72%

FINM24ENTASI (2)	
GMAC COMP. FIN. S.A.	52,97%
MULTIFINANZAS COMP. FIN. S.A.	46,55%
BCO. DE INVERSION Y COMERCIO EXTERIOR	44,95%
JOHN DEERE CREDIT COMP. FIN. S.A.	39,36%
THE BANK OF TOKYO-MITSUBISHI LTD.	35,29%
BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.	35,06%
TOYOTA COMPADIA FCIERA. DE ARGENTINA S.A	20,87%
FORD CREDIT COMP.FIN. S.A.	18,82%
BCO. MERCURIO S.A.	17,86%
BCO. PROVINCIA DE TIERRA DEL FUEGO	17,14%
CREDILOGROS COMP. FIN. S.A.	16,67%
BCO. SUPERVIELLE S.A.	16,50%
BCO. B.I. CREDITANSTALT S.A.	16,03%
BACS BCO.DE CREDITO Y SECURITIZACION S.A	14,29%
BCO. DE SANTA CRUZ S.A.	13,84%
NUEVO BANCO DE ENTRE RIOS S.A.	13,57%
BCO. DE CORRIENTES S.A.	12,81%
NUEVO BCO. DEL CHACO S.A.	12,78%
CAJA DE CRED. "CUENCA" COOP.LTDA.	12,50%
BCO. DE LA REP. ORIENTAL DEL URUGUAY	12,00%
BCO. REGIONAL DE CUYO S.A.	11,35%
NUEVO BCO. DE SANTA FE S.A.	8,66%
BCO. DE LA NACION ARGENTINA	7,97%
BANKBOSTON NATIONAL ASSOCIATION	7,91%
BCO. DEL CHUBUT S.A.	7,88%

TABLA 9 continuación

FINM12ENTASI (2)	
MONTEMAR COMP.FIN. S.A.	15,70%
BCO. DE LA NACION ARGENTINA	14,70%
BACS BCO.DE CREDITO Y SECURITIZACION S.A	14,29%
NUEVO BANCO SUQUIA S.A.	12,57%
CAJA DE CRED. "CUENCA" COOP.LTDA.	12,50%
BCO. DE LA REP. ORIENTAL DEL URUGUAY	12,00%
BCO. DO BRASIL S.A.	11,76%
BCO. JULIO S.A.	11,71%
BCO.PROVINCIA DEL NEUQUEN S.A.	11,24%
BANKBOSTON NATIONAL ASSOCIATION	10,87%
BCO. DE FORMOSA S.A.	9,85%
NUEVO BANCO BISEL S.A.	9,27%
BCO. DEL CHUBUT S.A.	9,01%
BCO. HIPOTECARIO S.A.	8,87%
BCO. RIO DE LA PLATA S.A.	8,81%
BCO. DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	8,37%
BCO. MACRO BANSUD S.A.	8,34%
BCO. CMF S.A.	7,94%
TUTELAR COMP.FIN.S.A.	7,86%
BCO. DEL TUCUMAN S.A.	7,63%
BCO. PIANO S.A.	7,52%
BCO. DE LA PAMPA SOC. DE ECONOMIA MIXTA	5,84%
BCO. COMAFI S.A.	5,78%
BBVA BANCO FRANCES S.A.	5,73%
BCO. MARIVA S.A.	5,37%

FINM24ENTASI (2)	
NUEVO BANCO SUQUIA S.A.	7,66%
BCO. PIANO S.A.	7,52%
BCO. DE SAN JUAN S.A.	7,34%
BCO.PROVINCIA DEL NEUQUEN S.A.	6,70%
BCO. HIPOTECARIO S.A.	6,45%
BCO. MACRO BANSUD S.A.	6,16%
NUEVO BANCO BISEL S.A.	5,92%
BCO. DO BRASIL S.A.	5,88%
BCO. RIO DE LA PLATA S.A.	5,58%
BCO. DE FORMOSA S.A.	4,55%
BCO. DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	3,92%
DEUTSCHE BANK S.A.	3,57%
BCO. CMF S.A.	3,53%
BCO. PATAGONIA S.A.	3,37%
TUTELAR COMP.FIN.S.A.	3,06%
BCO. ROELA S.A.	2,86%
FIAT CREDITO COMP. FIN. S.A.	2,68%
HSBC BANK ARGENTINA S.A.	2,40%
BCO. SAENZ S.A.	2,07%
BCO. DE LA PAMPA SOC. DE ECONOMIA MIXTA	1,89%
BCO. COMAFI S.A.	1,74%
VOLKSWAGEN COMP.FIN. S.A.	1,46%
ROMBO COMP. FIN. S.A.	1,43%
BCO. DE SANTIAGO DEL ESTERO S.A.	1,39%
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.A.	1,06%

TABLA 9 continuación

FINM12ENTASI (2)	
BCO. SAENZ S.A.	4,83%
BCO. PATAGONIA S.A.	4,74%
BCO. ROELA S.A.	4,29%
DAIMLERCHRYSLER COMP. FIN. S.A.	3,85%
BCO. CREDICOOP COOP.LTDO.	3,79%
DEUTSCHE BANK S.A.	3,57%
VOLKSWAGEN COMP.FIN. S.A.	2,92%
BANCO BANEX S.A.	1,82%
BCO. ITAU BUEN AYRE S.A.	1,78%
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.A.	1,64%
NUEVO BCO. DE LA RIOJA S.A.	1,64%
BCO. DE SANTIAGO DEL ESTERO S.A.	1,39%
NUEVO BCO. INDUSTRIAL DE AZUL S.A.	0,91%
BCO. DE VALORES S.A.	0,89%
ABN AMRO BANK N.V.	0,76%
BNP PARIBAS	0,41%
BCO. DE LA PROV. DE BUENOS AIRES	0,21%
CITIBANK N.A.	0,11%
AMERICAN EXPRESS BANK LTD. S.A.	0,00%
BANCO COLUMBIA S.A.	0,00%
BANK OF AMERICA NATIONAL ASSOCIATION	0,00%
BCO. BRADESCO ARGENTINA S.A.	0,00%
BCO. COFIDIS S.A.	0,00%
BCO. DEL SOL S.A.	0,00%
BCO. FINANSUR S.A.	0,00%

FINM24ENTASI (2)	
BCO. DE VALORES S.A.	0,89%
NUEVO BCO. INDUSTRIAL DE AZUL S.A.	0,82%
BCO. CREDICOOP COOP.LTDO.	0,79%
BCO. DEL TUCUMAN S.A.	0,78%
BANCO BANEX S.A.	0,73%
BBVA BANCO FRANCES S.A.	0,56%
PSA FINANCE ARGEN. COMP. FINANCIERA S.A.	0,55%
BNP PARIBAS	0,41%
BCO. ITAU BUEN AYRE S.A.	0,32%
BCO. DE LA PROV. DE BUENOS AIRES	0,18%
ABN AMRO BANK N.V.	0,00%
AMERICAN EXPRESS BANK LTD. S.A.	0,00%
BANCO COLUMBIA S.A.	0,00%
BANCO MERIDIAN S.A.	0,00%
BANK OF AMERICA NATIONAL ASSOCIATION	0,00%
BCO. BRADESCO ARGENTINA S.A.	0,00%
BCO. COFIDIS S.A.	0,00%
BCO. DEL SOL S.A.	0,00%
BCO. FINANSUR S.A.	0,00%
BCO. JULIO S.A.	0,00%
BCO. MARIVA S.A.	0,00%
BCO. MUNICIPAL DE ROSARIO	0,00%
BCO. PRIVADO DE INVERSIONES S.A.	0,00%
CAJA DE CRED.COOP.LA CAPITAL DEL PLATA	0,00%
CIA. FINANCIERA ARGENTINA S.A.	0,00%

TABLA 9 continuación

FINM12ENTASI (2)		FINM24ENTASI (2)	
BCO. MUNICIPAL DE ROSARIO	0,00%	CITIBANK N.A.	0,00%
BCO. PRIVADO DE INVERSIONES S.A.	0,00%	DAIMLERCHRYSLER COMP. FIN. S.A.	0,00%
CAJA DE CRED.COOP.LA CAPITAL DEL PLATA	0,00%	GE COMP. FIN. S.A.	0,00%
CIA. FINANCIERA ARGENTINA S.A.	0,00%	ING BANK N.V.	0,00%
GE COMP. FIN. S.A.	0,00%	JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIAT.	0,00%
ING BANK N.V.	0,00%	M.B.A. BCO. DE INVERSIONES S.A.	0,00%
JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIAT.	0,00%	MASVENTAS S.A. COMP.FIN.	0,00%
M.B.A. BCO. DE INVERSIONES S.A.	0,00%	MONTEMAR COMP.FIN. S.A.	0,00%
MASVENTAS S.A. COMP.FIN.	0,00%	NUEVO BCO. DE LA RIOJA S.A.	0,00%
RCI BANQUE	0,00%	RCI BANQUE	0,00%

(2) Porcentaje de asistencias asimilables a operaciones de largo plazo, de acuerdo con nuestras dos definiciones alternativas, que se observa en nuestro universo específico de trabajo.

TABLA 10

	PLAZO (1)	PLAZO (2)	PLAZO (3)	PLAZO (4)
EDAD	0.0165398*** (0.0025519)	0.0155689*** (0.0025685)	0.0165398*** (0.0031154)	0.0155689*** (0.0031721)
ANIOSX	0.3225238*** (0.0383115)	0.2874603*** (0.0397812)	0.3225238*** (0.0460627)	0.2874603*** (0.0462540)
DETLF	0.5356740** (0.2456563)	0.4916556** (0.2459736)	0.5356740 (0.3368194)	0.4916556 (0.3373590)
ONUENTFIIF	-0.1380095*** (0.0232567)	-0.1544930*** (0.0237939)	-0.1380095*** (0.0286832)	-0.1544930*** (0.0294381)
ONUENTFIIFM12	2.4395988*** (0.0977493)	2.4351697*** (0.0977357)	2.4395988*** (0.1490726)	2.4351697*** (0.1490163)
VINCULSF	0.1985230 (0.5564687)	0.1895512 (0.5563349)	0.1985230 (0.6342691)	0.1895512 (0.6339253)
PNEFI	0.0000001 (0.0000033)	0.0000005 (0.0000033)	0.0000001 (0.0000038)	0.0000005 (0.0000038)
SUCPCIA	0.0027232** (0.0011069)	0.0026053** (0.0011071)	0.0027232** (0.0011976)	0.0026053** (0.0012004)
PUBL	6.5831205*** (0.3797608)	6.6364663*** (0.3800026)	6.5831205*** (0.6329055)	6.6364663*** (0.6352412)
EXT	-0.9240479* (0.5085982)	-0.9734543* (0.5086800)	-0.9240479* (0.5522003)	-0.9734543* (0.5520237)
CF	9.0713353*** (0.5254052)	9.0751168*** (0.5252576)	9.0713353*** (0.6158296)	9.0751168*** (0.6156723)
CC	10.5563522*** (3.8697658)	10.5526045*** (3.8687985)	10.5563522 (7.6496612)	10.5526045 (7.6796995)
CALLT12	0.0000181*** (0.0000068)	0.0000184*** (0.0000068)	0.0000181 (0.0000132)	0.0000184 (0.0000132)
CAL12	-0.0013021*** (0.0000777)	-0.0013011*** (0.0000777)	-0.0013021*** (0.0000872)	-0.0013011*** (0.0000872)
CAL24	0.0011496*** (0.0000899)	0.0011476*** (0.0000899)	0.0011496*** (0.0001143)	0.0011476*** (0.0001141)
DEPLT12	-0.0000002 (0.0000004)	-0.0000003 (0.0000004)	-0.0000002 (0.0000005)	-0.0000003 (0.0000005)
DEP12	-0.0000589*** (0.0000042)	-0.0000586*** (0.0000042)	-0.0000589*** (0.0000048)	-0.0000586*** (0.0000048)
DEP24	-0.0010071*** (0.0000817)	-0.0010164*** (0.0000818)	-0.0010071*** (0.0001365)	-0.0010164*** (0.0001366)
LELT12	0.0000732*** (0.0000053)	0.0000738*** (0.0000053)	0.0000732*** (0.0000094)	0.0000738*** (0.0000094)
LE12	0.0011592*** (0.0003484)	0.0011260*** (0.0003485)	0.0011592** (0.0004637)	0.0011260** (0.0004632)
LE24	-0.0001648*** (0.0000110)	-0.0001662*** (0.0000110)	-0.0001648*** (0.0000114)	-0.0001662*** (0.0000114)
ONLT12	0.0001780*** (0.0000086)	0.0001789*** (0.0000086)	0.0001780*** (0.0000139)	0.0001789*** (0.0000140)
ON12	-0.0002215*** (0.0000609)	-0.0002174*** (0.0000608)	-0.0002215** (0.0000874)	-0.0002174** (0.0000874)
ON24	-0.0000549*** (0.0000054)	-0.0000556*** (0.0000054)	-0.0000549*** (0.0000083)	-0.0000556*** (0.0000083)
ONSLT12	-0.0062034*** (0.0003194)	-0.0062336*** (0.0003194)	-0.0062034*** (0.0004763)	-0.0062336*** (0.0004771)
ONS12	0.0061781*** (0.0003187)	0.0062032*** (0.0003187)	0.0061781*** (0.0004669)	0.0062032*** (0.0004675)
ONS24	0.0001526*** (0.0000109)	0.0001545*** (0.0000109)	0.0001526*** (0.0000167)	0.0001545*** (0.0000168)
OTRLT12	0.0000407*** (0.0000031)	0.0000409*** (0.0000031)	0.0000407*** (0.0000044)	0.0000409*** (0.0000044)

TABLA 10 continuación

	PLAZO (1)	PLAZO (2)	PLAZO (3)	PLAZO (4)
OTR12	-0.0005606*** (0.0000342)	-0.0005597*** (0.0000342)	-0.0005606*** (0.0000511)	-0.0005597*** (0.0000511)
OTR24	0.0000701*** (0.0000076)	0.0000700*** (0.0000076)	0.0000701*** (0.0000091)	0.0000700*** (0.0000091)
REDLT12	-0.0004935*** (0.0000237)	-0.0004945*** (0.0000237)	-0.0004935*** (0.0000351)	-0.0004945*** (0.0000351)
RED12	0.0001077*** (0.0000200)	0.0001059*** (0.0000200)	0.0001077*** (0.0000229)	0.0001059*** (0.0000229)
RED24	0.0001640*** (0.0000099)	0.0001652*** (0.0000099)	0.0001640*** (0.0000173)	0.0001652*** (0.0000173)
FARIEFCGA	0.7488383* (0.4499023)	0.7147131 (0.4498958)	0.7488383** (0.3199413)	0.7147131** (0.3210904)
FARIEFCGB	4.1965511*** (0.2000413)	4.1624551*** (0.2002536)	4.1965511*** (0.3091503)	4.1624551*** (0.3097599)
HIPO	12.2360228*** (0.3216483)	12.2764526*** (0.3217925)	12.2360228*** (0.6331281)	12.2764526*** (0.6321773)
PREN	7.2194670*** (0.2726329)	7.2176204*** (0.2725539)	7.2194670*** (0.3923783)	7.2176204*** (0.3922053)
LEAS	13.3859612*** (0.2498815)	13.3350517*** (0.2502990)	13.3859612*** (0.2756021)	13.3350517*** (0.2758434)
TASA	0.0008568** (0.0003663)	0.0008074** (0.0003665)	0.0008568*** (0.0001438)	0.0008074*** (0.0001446)
CONSTANT	2.6033281*** (0.2119896)	2.9579969*** (0.2381782)	2.6033281*** (0.1978132)	2.9579969*** (0.2349471)
		FINMENT		FINMENT
XNEMPL		0.0007980*** (0.0000297)		0.0007980*** (0.0000108)
XNEMPLSQ		-0.0000000*** (0.0000000)		-0.0000000*** (0.0000000)
ANIOSE		0.6348731*** (0.0088127)		0.6348731*** (0.0074929)
ANIOSESQ		-0.0850291*** (0.0021546)		-0.0850291*** (0.0017884)
ANIOSARB		0.4607779*** (0.0098228)		0.4607779*** (0.0071952)
ANIOSARBSQ		-0.0753573*** (0.0025283)		-0.0753573*** (0.0017971)
DET		0.3705856*** (0.0312183)		0.3705856*** (0.0187591)
DEDP		0.2198748*** (0.0336276)		0.2198748*** (0.0194351)
ACTSEC		0.2869210*** (0.0058382)		0.2869210*** (0.0046892)
PITCAFIP		0.5599757*** (0.0085058)		0.5599757*** (0.0082280)
FTPREFINSE		-0.1774607*** (0.0435465)		-0.1774607*** (0.0374842)
BSAS		0.2235186*** (0.0070437)		0.2235186*** (0.0058679)
CATA		0.1050914** (0.0447517)		0.1050914*** (0.0372685)
CRBA		0.2783049*** (0.0114320)		0.2783049*** (0.0090782)
CORR		0.4093784*** (0.0268580)		0.4093784*** (0.0219994)

TABLA 10 continuación

	PLAZO (1)	PLAZO (2)	PLAZO (3)	PLAZO (4)
EERR		0.2817576*** (0.0227931)		0.2817576*** (0.0169801)
JUJUY		0.2717815*** (0.0447427)		0.2717815*** (0.0366179)
MDZA		0.4551775*** (0.0132788)		0.4551775*** (0.0106964)
LRIO		0.1310283*** (0.0480121)		0.1310283*** (0.0399279)
SALT		0.3851883*** (0.0231189)		0.3851883*** (0.0178592)
SJUA		0.2565310*** (0.0241166)		0.2565310*** (0.0200499)
SLUI		0.3260140*** (0.0278809)		0.3260140*** (0.0231586)
STFE		0.4039901*** (0.0098978)		0.4039901*** (0.0077162)
SDES		0.2080765*** (0.0378469)		0.2080765*** (0.0336993)
TUCU		0.5541600*** (0.0192024)		0.5541600*** (0.0163220)
CHAC		0.2797139*** (0.0274217)		0.2797139*** (0.0226462)
CHUB		0.5455759*** (0.0253692)		0.5455759*** (0.0219574)
FORM		0.3371219*** (0.0517994)		0.3371219*** (0.0444783)
MNES		0.3160529*** (0.0241225)		0.3160529*** (0.0186396)
NEUQ		0.3723041*** (0.0260487)		0.3723041*** (0.0197297)
LPAM		0.5074123*** (0.0322971)		0.5074123*** (0.0237280)
RNEG		0.2613445*** (0.0271255)		0.2613445*** (0.0215073)
SCRU		0.2818279*** (0.0448841)		0.2818279*** (0.0348833)
TDFU		0.1693091*** (0.0392200)		0.1693091*** (0.0338964)
COMANDITA POR ACCIONES		-0.2910824*** (0.0256786)		-0.2910824*** (0.0217641)
SRL		-0.1838141*** (0.0057525)		-0.1838141*** (0.0048303)
COLECTIVA		-0.3264442*** (0.0276714)		-0.3264442*** (0.0229428)
CAPITAL E INDUSTRIAL		-0.3106477** (0.1473486)		-0.3106477** (0.1359734)
COMANDITA SIMPLE		-0.7015219*** (0.0347232)		-0.7015219*** (0.0321177)
PESCA		-0.5156828*** (0.0610912)		-0.5156828*** (0.0578940)
EXP MINAS Y CANT		-0.0319460 (0.0350912)		-0.0319460 (0.0271807)
INDUSTRIA MANUFAC		-0.0761618*** (0.0103064)		-0.0761618*** (0.0083302)
ELEC, GAS Y AGUA		-0.1278107* (0.0694924)		-0.1278107*** (0.0495480)

TABLA 10 continuación

	PLAZO (1)	PLAZO (2)	PLAZO (3)	PLAZO (4)
CONSTRUCCION		-0.0917172*** (0.0130835)		-0.0917172*** (0.0106273)
COMERC MAY Y MEN		-0.0771675*** (0.0097126)		-0.0771675*** (0.0079685)
HOTELES Y RESTAUR		-0.5606315*** (0.0189518)		-0.5606315*** (0.0174317)
TRANS, ALM Y COMU		-0.0872465*** (0.0128574)		-0.0872465*** (0.0106401)
INTERM FINANCIERA		-0.2745646*** (0.0213330)		-0.2745646*** (0.0185213)
ACT INM, EMP Y ALQ		-0.3716200*** (0.0118295)		-0.3716200*** (0.0102000)
ADM PUB Y SS OBL		-0.2063289** (0.0965065)		-0.2063289** (0.0863490)
ENSEÑANZA		-0.5815018*** (0.0375706)		-0.5815018*** (0.0334657)
SERV SOC Y SALUD		-0.4404301*** (0.0181238)		-0.4404301*** (0.0158619)
OTR ACT DE SERV CSP		-0.3818394*** (0.0170160)		-0.3818394*** (0.0150269)
HOG PRI C SERV DOM		0.0048795 (0.8194612)		0.0048795 (0.5104175)
ORGAN Y ORG EXTRAT		-0.7748059 (0.4761167)		-0.7748059 (0.5593504)
CONSTANT		-2.0841720*** (0.0117326)		-2.0841720*** (0.0103148)
Athrho		-0.0229453*** (0.0070323)		-0.0229453*** (0.0083544)
lnsigma		2.6709882*** (0.0023861)		2.6709882*** (0.0164667)
Observations	87.903	498.722	87.903	498.722
R-squared	0.16		0.16	

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 11

	FINM12ENTASI (1)	FINM12ENTASI (2)	FINM12ENTASI (3)	FINM12ENTASI (4)
EDAD	0.0017938*** (0.0003343)	0.0013289*** (0.0003345)	0.0017938*** (0.0003423)	0.0013289*** (0.0003447)
ANIOSX	0.0238224*** (0.0052146)	0.0056758 (0.0053621)	0.0238224*** (0.0054081)	0.0056758 (0.0055022)
DETLP	0.0413268 (0.0320569)	0.0143395 (0.0318245)	0.0413268 (0.0346908)	0.0143395 (0.0341082)
ONUENTFIIF	-0.0413359*** (0.0034075)	-0.0496932*** (0.0034666)	-0.0413359*** (0.0038560)	-0.0496932*** (0.0039677)
ONUENTFIIFM12	0.3808175*** (0.0113133)	0.3761616*** (0.0112686)	0.3808175*** (0.0128633)	0.3761616*** (0.0127806)
VINCULSF	0.2235694*** (0.0711677)	0.2179886*** (0.0704851)	0.2235694*** (0.0743604)	0.2179886*** (0.0734060)
PNEFI	0.0000003 (0.0000004)	0.0000006 (0.0000004)	0.0000003 (0.0000004)	0.0000006 (0.0000004)
SUCPCIA	0.0005053** (0.0002046)	0.0005116** (0.0002027)	0.0005053** (0.0002148)	0.0005116** (0.0002130)
PUBL	0.6705577*** (0.0445744)	0.6974239*** (0.0442821)	0.6705577*** (0.0439438)	0.6974239*** (0.0437106)
EXT	-0.1349145** (0.0610504)	-0.1694248*** (0.0606541)	-0.1349145** (0.0673981)	-0.1694248** (0.0668656)
CF	0.8562285*** (0.0579726)	0.8637169*** (0.0575751)	0.8562285*** (0.0627812)	0.8637169*** (0.0625237)
CC	0.8389016** (0.4153391)	0.8556971** (0.4045755)	0.8389016** (0.4245161)	0.8556971* (0.4396587)
CALLT12	0.0000041*** (0.0000008)	0.0000041*** (0.0000008)	0.0000041*** (0.0000009)	0.0000041*** (0.0000009)
CAL12	-0.0001302*** (0.0000082)	-0.0001272*** (0.0000081)	-0.0001302*** (0.0000094)	-0.0001272*** (0.0000093)
CAL24	0.0001625*** (0.0000114)	0.0001582*** (0.0000113)	0.0001625*** (0.0000142)	0.0001582*** (0.0000139)
DEPLT12	-0.0000000 (0.0000001)	-0.0000000 (0.0000001)	-0.0000000 (0.0000001)	-0.0000000 (0.0000001)
DEP12	-0.0000107*** (0.0000007)	-0.0000105*** (0.0000006)	-0.0000107*** (0.0000008)	-0.0000105*** (0.0000007)
DEP24	-0.0001321*** (0.0000113)	-0.0001371*** (0.0000111)	-0.0001321*** (0.0000157)	-0.0001371*** (0.0000152)
LELT12	0.0000091*** (0.0000008)	0.0000094*** (0.0000007)	0.0000091*** (0.0000011)	0.0000094*** (0.0000011)
LE12	0.0002750*** (0.0000494)	0.0002453*** (0.0000483)	0.0002750*** (0.0000724)	0.0002453*** (0.0000686)
LE24	-0.0000225*** (0.0000015)	-0.0000230*** (0.0000014)	-0.0000225*** (0.0000017)	-0.0000230*** (0.0000016)
ONLT12	0.0000223*** (0.0000012)	0.0000225*** (0.0000012)	0.0000223*** (0.0000015)	0.0000225*** (0.0000015)
ON12	-0.0000488*** (0.0000085)	-0.0000442*** (0.0000083)	-0.0000488*** (0.0000123)	-0.0000442*** (0.0000117)
ON24	-0.0000069*** (0.0000007)	-0.0000073*** (0.0000007)	-0.0000069*** (0.0000009)	-0.0000073*** (0.0000009)
ONSLT12	-0.0009178*** (0.0000435)	-0.0009197*** (0.0000431)	-0.0009178*** (0.0000574)	-0.0009197*** (0.0000567)
ONS12	0.0009153*** (0.0000436)	0.0009146*** (0.0000431)	0.0009153*** (0.0000580)	0.0009146*** (0.0000573)
ONS24	0.0000214*** (0.0000014)	0.0000220*** (0.0000014)	0.0000214*** (0.0000018)	0.0000220*** (0.0000018)
OTRLT12	0.0000049*** (0.0000004)	0.0000051*** (0.0000004)	0.0000049*** (0.0000004)	0.0000051*** (0.0000004)

TABLA 11 continuación

	FINM12ENTASI (1)	FINM12ENTASI (2)	FINM12ENTASI (3)	FINM12ENTASI (4)
OTR12	-0.0001253*** (0.0000096)	-0.0001226*** (0.0000091)	-0.0001253*** (0.0000187)	-0.0001226*** (0.0000173)
OTR24	0.0000068*** (0.0000011)	0.0000067*** (0.0000011)	0.0000068*** (0.0000014)	0.0000067*** (0.0000014)
REDLT12	-0.0000690*** (0.0000033)	-0.0000689*** (0.0000032)	-0.0000690*** (0.0000044)	-0.0000689*** (0.0000043)
RED12	0.0000219*** (0.0000026)	0.0000203*** (0.0000026)	0.0000219*** (0.0000032)	0.0000203*** (0.0000031)
RED24	0.0000203*** (0.0000014)	0.0000209*** (0.0000014)	0.0000203*** (0.0000020)	0.0000209*** (0.0000019)
FARIEFCGA	0.3717931*** (0.0579449)	0.3532744*** (0.0574589)	0.3717931*** (0.0579715)	0.3532744*** (0.0576946)
FARIEFCGB	0.5770547*** (0.0221025)	0.5552660*** (0.0220419)	0.5770547*** (0.0250735)	0.5552660*** (0.0249783)
HIPO	1.2831053*** (0.0312988)	1.2957182*** (0.0310648)	1.2831053*** (0.0331800)	1.2957182*** (0.0328444)
PREN	1.2043366*** (0.0268512)	1.1926532*** (0.0267213)	1.2043366*** (0.0288574)	1.1926532*** (0.0285258)
LEAS	1.8813546*** (0.0256799)	1.8419757*** (0.0258469)	1.8813546*** (0.0263691)	1.8419757*** (0.0264341)
TASA	0.0007346*** (0.0000721)	0.0007220*** (0.0000718)	0.0007346*** (0.0000760)	0.0007220*** (0.0000760)
CONSTANT	-1.8257833*** (0.0285973)	-1.6262067*** (0.0329435)	-1.8257833*** (0.0294075)	-1.6262067*** (0.0337052)
		FINMENT		FINMENT
XNEMPL		0.0007996*** (0.0000297)		0.0007996*** (0.0000109)
XNEMPLSQ		-0.0000000*** (0.0000000)		-0.0000000*** (0.0000000)
ANIOSE		0.6344364*** (0.0088061)		0.6344364*** (0.0074876)
ANIOSESQ		-0.0848763*** (0.0021528)		-0.0848763*** (0.0017872)
ANIOSARB		0.4601255*** (0.0098132)		0.4601255*** (0.0071986)
ANIOSARBSQ		-0.0751978*** (0.0025257)		-0.0751978*** (0.0017982)
DET		0.3706620*** (0.0311977)		0.3706620*** (0.0188997)
DEDP		0.2185712*** (0.0336050)		0.2185712*** (0.0195773)
ACTSEC		0.2865826*** (0.0058333)		0.2865826*** (0.0046858)
PITCAFIP		0.5599920*** (0.0085025)		0.5599920*** (0.0082248)
FTPREFINSE		-0.1811022*** (0.0435189)		-0.1811022*** (0.0373946)
BSAS		0.2232049*** (0.0070388)		0.2232049*** (0.0058654)
CATA		0.1034836*** (0.0447142)		0.1034836*** (0.0371630)
CRBA		0.2794229*** (0.0114170)		0.2794229*** (0.0090779)
CORR		0.4128904*** (0.0267955)		0.4128904*** (0.0219855)

TABLA 11 continuación

	FINM12ENTASI (1)	FINM12ENTASI (2)	FINM12ENTASI (3)	FINM12ENTASI (4)
EERR		0.2838765*** (0.0227483)		0.2838765*** (0.0169902)
JUJUY		0.2723942*** (0.0446898)		0.2723942*** (0.0366444)
MDZA		0.4531275*** (0.0132745)		0.4531275*** (0.0106999)
LRIO		0.1290684*** (0.0479872)		0.1290684*** (0.0398355)
SALT		0.3836072*** (0.0231034)		0.3836072*** (0.0178314)
SJUA		0.2592700*** (0.0240703)		0.2592700*** (0.0200474)
SLUI		0.3245270*** (0.0278620)		0.3245270*** (0.0230969)
STFE		0.4033674*** (0.0098912)		0.4033674*** (0.0077106)
SDES		0.2091582*** (0.0378027)		0.2091582*** (0.0338429)
TUCU		0.5493179*** (0.0192138)		0.5493179*** (0.0163002)
CHAC		0.2786606*** (0.0273966)		0.2786606*** (0.0226392)
CHUB		0.5389467*** (0.0253878)		0.5389467*** (0.0218700)
FORM		0.3390229*** (0.0516894)		0.3390229*** (0.0445060)
MNES		0.3152340*** (0.0240982)		0.3152340*** (0.0186113)
NEUQ		0.3686444*** (0.0260522)		0.3686444*** (0.0197294)
LPAM		0.5109130*** (0.0322270)		0.5109130*** (0.0237300)
RNEG		0.2613759*** (0.0270977)		0.2613759*** (0.0215050)
SCRU		0.2849736*** (0.0447861)		0.2849736*** (0.0348953)
TDFU		0.1701662*** (0.0391644)		0.1701662*** (0.0338840)
COMANDITA POR ACCIONES		-0.2902040*** (0.0256385)		-0.2902040*** (0.0217923)
SRL		-0.1837453*** (0.0057480)		-0.1837453*** (0.0048261)
COLECTIVA		-0.3239028*** (0.0276082)		-0.3239028*** (0.0229185)
CAPITAL E INDUSTRIAL		-0.3120797** (0.1472876)		-0.3120797** (0.1353106)
COMANDITA SIMPLE		-0.6979545*** (0.0346598)		-0.6979545*** (0.0321833)
PESCA		-0.5198073*** (0.0611006)		-0.5198073*** (0.0577506)
EXP MINAS Y CANT		-0.0351217 (0.0350640)		-0.0351217 (0.0271719)
INDUSTRIA MANUFAC		-0.0783528*** (0.0102926)		-0.0783528*** (0.0083331)
ELEC, GAS Y AGUA		-0.1188642* (0.0691445)		-0.1188642** (0.0492324)

TABLA 11 continuación

	FINM12ENTASI (1)	FINM12ENTASI (2)	FINM12ENTASI (3)	FINM12ENTASI (4)
CONSTRUCCION		-0.0957183*** (0.0130764)		-0.0957183*** (0.0106346)
COMERC MAY Y MEN		-0.0799991*** (0.0097004)		-0.0799991*** (0.0079767)
HOTELES Y RESTAUR		-0.5621290*** (0.0189285)		-0.5621290*** (0.0174315)
TRANS, ALM Y COMU		-0.0898817*** (0.0128413)		-0.0898817*** (0.0106336)
INTERM FINANCIERA		-0.2768284*** (0.0213097)		-0.2768284*** (0.0185000)
ACT INM, EMP Y ALQ		-0.3739355*** (0.0118152)		-0.3739355*** (0.0102002)
ADM PUB Y SS OBL		-0.2152899** (0.0966498)		-0.2152899** (0.0862417)
ENSEÑANZA		-0.5828815*** (0.0375233)		-0.5828815*** (0.0334362)
SERV SOC Y SALUD		-0.4440073*** (0.0181115)		-0.4440073*** (0.0158448)
OTR ACT DE SERV CSP		-0.3843119*** (0.0170005)		-0.3843119*** (0.0150171)
HOG PRI C SERV DOM		-0.0065863 (0.8210617)		-0.0065863 (0.5074954)
ORGAN Y ORG EXTRAT		-0.7802791 (0.4765303)		-0.7802791 (0.5580894)
CONSTANT		-2.0814871*** (0.0117231)		-2.0814871*** (0.0103233)
Athrho		-0.1819871*** (0.0144729)		-0.1819871*** (0.0154310)
Observations	87.903	498.722	87.903	498.722

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 12

	FINM24ENTASI (1)	FINM24ENTASI (2)	FINM24ENTASI (3)	FINM24ENTASI (4)
EDAD	0.0023556*** (0.0003873)	0.0021225*** (0.0003891)	0.0023556*** (0.0003921)	0.0021225*** (0.0003957)
ANIOSX	0.0226669*** (0.0062118)	0.0126693** (0.0064343)	0.0226669*** (0.0064107)	0.0126693* (0.0065428)
DETLP	-0.0050510 (0.0383734)	-0.0177193 (0.0382656)	-0.0050510 (0.0425730)	-0.0177193 (0.0421562)
ONUENTFIIF	-0.0187572*** (0.0036482)	-0.0234684*** (0.0037494)	-0.0187572*** (0.0039687)	-0.0234684*** (0.0041244)
ONUENTFIIFM24	0.5024514*** (0.0184139)	0.5006291*** (0.0183970)	0.5024514*** (0.0221942)	0.5006291*** (0.0221379)
VINCULSF	0.0721502 (0.0862456)	0.0701350 (0.0859666)	0.0721502 (0.0896391)	0.0701350 (0.0892497)
PNEFI	-0.0000001 (0.0000005)	0.0000000 (0.0000005)	-0.0000001 (0.0000005)	0.0000000 (0.0000005)
SUCPCIA	0.0004998** (0.0002384)	0.0005025** (0.0002376)	0.0004998** (0.0002494)	0.0005025** (0.0002488)
PUBL	0.7936385*** (0.0499142)	0.8085851*** (0.0498862)	0.7936385*** (0.0494507)	0.8085851*** (0.0494481)
EXT	0.0313668 (0.0698492)	0.0118849 (0.0698109)	0.0313668 (0.0689661)	0.0118849 (0.0689637)
CF	0.8510757*** (0.0643802)	0.8568506*** (0.0643618)	0.8510757*** (0.0610628)	0.8568506*** (0.0611832)
CC	1.0776076*** (0.4162135)	1.0881241*** (0.4111154)	1.0776076** (0.4199447)	1.0881241** (0.4276175)
CALLT12	0.0000038*** (0.0000009)	0.0000039*** (0.0000009)	0.0000038*** (0.0000011)	0.0000039*** (0.0000011)
CAL12	-0.0003096*** (0.0000184)	-0.0003065*** (0.0000183)	-0.0003096*** (0.0000350)	-0.0003065*** (0.0000346)
CAL24	0.0002088*** (0.0000147)	0.0002067*** (0.0000147)	0.0002088*** (0.0000192)	0.0002067*** (0.0000190)
DEPLT12	0.0000000 (0.0000001)	0.0000000 (0.0000001)	0.0000000 (0.0000001)	0.0000000 (0.0000001)
DEP12	-0.0000121*** (0.0000009)	-0.0000120*** (0.0000009)	-0.0000121*** (0.0000010)	-0.0000120*** (0.0000010)
DEP24	-0.0001142*** (0.0000145)	-0.0001170*** (0.0000143)	-0.0001142*** (0.0000190)	-0.0001170*** (0.0000188)
LELT12	0.0000080*** (0.0000010)	0.0000082*** (0.0000010)	0.0000080*** (0.0000013)	0.0000082*** (0.0000013)
LE12	0.0003787*** (0.0000664)	0.0003645*** (0.0000655)	0.0003787*** (0.0000722)	0.0003645*** (0.0000709)
LE24	-0.0000275*** (0.0000018)	-0.0000278*** (0.0000018)	-0.0000275*** (0.0000020)	-0.0000278*** (0.0000020)
ONLT12	0.0000238*** (0.0000015)	0.0000239*** (0.0000015)	0.0000238*** (0.0000022)	0.0000239*** (0.0000022)
ON12	-0.0000693*** (0.0000115)	-0.0000672*** (0.0000114)	-0.0000693*** (0.0000121)	-0.0000672*** (0.0000119)
ON24	-0.0000063*** (0.0000009)	-0.0000065*** (0.0000009)	-0.0000063*** (0.0000011)	-0.0000065*** (0.0000011)
ONSLT12	-0.0009855*** (0.0000538)	-0.0009879*** (0.0000536)	-0.0009855*** (0.0000787)	-0.0009879*** (0.0000783)
ONS12	0.0009935*** (0.0000540)	0.0009944*** (0.0000538)	0.0009935*** (0.0000794)	0.0009944*** (0.0000790)
ONS24	0.0000216*** (0.0000017)	0.0000220*** (0.0000017)	0.0000216*** (0.0000021)	0.0000220*** (0.0000021)
OTRLT12	0.0000051*** (0.0000004)	0.0000052*** (0.0000004)	0.0000051*** (0.0000005)	0.0000052*** (0.0000005)

TABLA 12 continuación

	FINM24ENTASI (1)	FINM24ENTASI (2)	FINM24ENTASI (3)	FINM24ENTASI (4)
OTR12	-0.0001207*** (0.0000143)	-0.0001201*** (0.0000139)	-0.0001207*** (0.0000107)	-0.0001201*** (0.0000102)
OTR24	0.0000073*** (0.0000014)	0.0000072*** (0.0000014)	0.0000073*** (0.0000019)	0.0000072*** (0.0000019)
REDLT12	-0.0000758*** (0.0000042)	-0.0000759*** (0.0000041)	-0.0000758*** (0.0000059)	-0.0000759*** (0.0000059)
RED12	0.0000279*** (0.0000033)	0.0000271*** (0.0000033)	0.0000279*** (0.0000039)	0.0000271*** (0.0000039)
RED24	0.0000207*** (0.0000018)	0.0000211*** (0.0000018)	0.0000207*** (0.0000024)	0.0000211*** (0.0000024)
FARIEFCGA	0.2049148*** (0.0769598)	0.1951982** (0.0768075)	0.2049148*** (0.0776288)	0.1951982** (0.0776746)
FARIEFCGB	0.4396088*** (0.0258833)	0.4307149*** (0.0258888)	0.4396088*** (0.0293996)	0.4307149*** (0.0294411)
HIPO	1.1019240*** (0.0343523)	1.1100336*** (0.0342823)	1.1019240*** (0.0370566)	1.1100336*** (0.0369793)
PREN	0.6678035*** (0.0313598)	0.6640729*** (0.0313012)	0.6678035*** (0.0341937)	0.6640729*** (0.0340832)
LEAS	1.6810630*** (0.0281859)	1.6609422*** (0.0284238)	1.6810630*** (0.0302142)	1.6609422*** (0.0303760)
TASA	0.0003120** (0.0001237)	0.0003164** (0.0001238)	0.0003120*** (0.0001206)	0.0003164*** (0.0001211)
CONSTANT	-2.1447973*** (0.0337290)	-2.0385848*** (0.0387953)	-2.1447973*** (0.0350877)	-2.0385848*** (0.0404841)
		FINMENT		FINMENT
XNEMPL		0.0007976*** (0.0000297)		0.0007976*** (0.0000108)
XNEMPLSQ		-0.0000000*** (0.0000000)		-0.0000000*** (0.0000000)
ANIOSE		0.6347820*** (0.0088119)		0.6347820*** (0.0074911)
ANIOSESQ		-0.0849994*** (0.0021544)		-0.0849994*** (0.0017880)
ANIOSARB		0.4608064*** (0.0098211)		0.4608064*** (0.0071962)
ANIOSARBSQ		-0.0753483*** (0.0025278)		-0.0753483*** (0.0017975)
DET		0.3711604*** (0.0312177)		0.3711604*** (0.0188126)
DEDP		0.2189988*** (0.0336273)		0.2189988*** (0.0194874)
ACTSEC		0.2868443*** (0.0058375)		0.2868443*** (0.0046885)
PITCAFIP		0.5597337*** (0.0085050)		0.5597337*** (0.0082268)
FTPREFINSE		-0.1782784*** (0.0435410)		-0.1782784*** (0.0374598)
BSAS		0.2233385*** (0.0070432)		0.2233385*** (0.0058674)
CATA		0.1053661** (0.0447337)		0.1053661*** (0.0372649)
CRBA		0.2781744*** (0.0114302)		0.2781744*** (0.0090775)
CORR		0.4118095*** (0.0268354)		0.4118095*** (0.0220197)

TABLA 12 continuación

	FINM24ENTASI (1)	FINM24ENTASI (2)	FINM24ENTASI (3)	FINM24ENTASI (4)
EERR		0.2839373*** (0.0227768)		0.2839373*** (0.0170056)
JUJUY		0.2718415*** (0.0447334)		0.2718415*** (0.0366167)
MDZA		0.4548136*** (0.0132776)		0.4548136*** (0.0106948)
LRIO		0.1309954*** (0.0479990)		0.1309954*** (0.0399169)
SALT		0.3848151*** (0.0231154)		0.3848151*** (0.0178424)
SJUA		0.2562979*** (0.0241113)		0.2562979*** (0.0200309)
SLUI		0.3257888*** (0.0278785)		0.3257888*** (0.0231644)
STFE		0.4038313*** (0.0098969)		0.4038313*** (0.0077155)
SDES		0.2079114*** (0.0378468)		0.2079114*** (0.0337549)
TUCU		0.5530583*** (0.0192059)		0.5530583*** (0.0163146)
CHAC		0.2799259*** (0.0274124)		0.2799259*** (0.0226431)
CHUB		0.5427127*** (0.0253902)		0.5427127*** (0.0219491)
FORM		0.3377168*** (0.0517762)		0.3377168*** (0.0445120)
MNES		0.3162556*** (0.0241143)		0.3162556*** (0.0186426)
NEUQ		0.3714441*** (0.0260504)		0.3714441*** (0.0197221)
LPAM		0.5075521*** (0.0322870)		0.5075521*** (0.0237064)
RNEG		0.2618721*** (0.0271152)		0.2618721*** (0.0215057)
SCRU		0.2827724*** (0.0448625)		0.2827724*** (0.0349046)
TDFU		0.1685191*** (0.0392132)		0.1685191*** (0.0338417)
COMANDITA POR ACCIONES		-0.2916468*** (0.0256749)		-0.2916468*** (0.0217676)
SRL		-0.1839941*** (0.0057519)		-0.1839941*** (0.0048295)
COLECTIVA		-0.3263499*** (0.0276607)		-0.3263499*** (0.0229297)
CAPITAL E INDUSTRIAL		-0.3111311** (0.1473459)		-0.3111311** (0.1359216)
COMANDITA SIMPLE		-0.7008654*** (0.0347135)		-0.7008654*** (0.0321367)
PESCA		-0.5172401*** (0.0611035)		-0.5172401*** (0.0578555)
EXP MINAS Y CANT		-0.0332506 (0.0350871)		-0.0332506 (0.0271711)
INDUSTRIA MANUFAC		-0.0771384*** (0.0103046)		-0.0771384*** (0.0083357)
ELEC, GAS Y AGUA		-0.1241805* (0.0693560)		-0.1241805** (0.0494156)

TABLA 12 continuación

	FINM24ENTASI (1)	FINM24ENTASI (2)	FINM24ENTASI (3)	FINM24ENTASI (4)
CONSTRUCCION		-0.0930479*** (0.0130839)		-0.0930479*** (0.0106371)
COMERC MAY Y MEN		-0.0784314*** (0.0097128)		-0.0784314*** (0.0079793)
HOTELES Y RESTAUR		-0.5613628*** (0.0189471)		-0.5613628*** (0.0174363)
TRANS, ALM Y COMU		-0.0885341*** (0.0128569)		-0.0885341*** (0.0106436)
INTERM FINANCIERA		-0.2755193*** (0.0213275)		-0.2755193*** (0.0185109)
ACT INM, EMP Y ALQ		-0.3727847*** (0.0118287)		-0.3727847*** (0.0102040)
ADM PUB Y SS OBL		-0.2092127** (0.0965575)		-0.2092127** (0.0863473)
ENSEÑANZA		-0.5820021*** (0.0375603)		-0.5820021*** (0.0334898)
SERV SOC Y SALUD		-0.4415643*** (0.0181216)		-0.4415643*** (0.0158624)
OTR ACT DE SERV CSP		-0.3828839*** (0.0170140)		-0.3828839*** (0.0150279)
HOG PRI C SERV DOM		0.0023216 (0.8197611)		0.0023216 (0.5099341)
ORGAN Y ORG EXTRAT		-0.7755492 (0.4760471)		-0.7755492 (0.5594929)
CONSTANT		-2.0827658*** (0.0117338)		-2.0827658*** (0.0103208)
Athrho		-0.0995502*** (0.0173491)		-0.0995502*** (0.0183510)
Observations	87.903	498.722	87.903	498.722

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 13

	FINMENT					
	PLAZO		FINM12ENTASI		FINM24ENTASI	
	(2)	(4)	(2)	(4)	(2)	(4)
XNEMPL	+	+	+	+	+	+
XNEMPLSQ	-	-	-	-	-	-
ANIOSE	+	+	+	+	+	+
ANIOSESQ	-	-	-	-	-	-
ANIOSARB	+	+	+	+	+	+
ANIOSARBSQ	-	-	-	-	-	-
DET	+	+	+	+	+	+
DEDP	+	+	+	+	+	+
ACTSEC	+	+	+	+	+	+
PITCAFIP	+	+	+	+	+	+
FTPREFINSF	-	-	-	-	-	-
BSAS	+	+	+	+	+	+
CATA	+	+	+	+	+	+
CRBA	+	+	+	+	+	+
CORR	+	+	+	+	+	+
EERR	+	+	+	+	+	+
JUJUY	+	+	+	+	+	+
MDZA	+	+	+	+	+	+
LRIO	+	+	+	+	+	+
SALT	+	+	+	+	+	+
SJUA	+	+	+	+	+	+
SLUI	+	+	+	+	+	+
STFE	+	+	+	+	+	+
SDES	+	+	+	+	+	+
TUCU	+	+	+	+	+	+
CHAC	+	+	+	+	+	+
CHUB	+	+	+	+	+	+
FORM	+	+	+	+	+	+
MNES	+	+	+	+	+	+
NEUQ	+	+	+	+	+	+
LPAM	+	+	+	+	+	+
RNEG	+	+	+	+	+	+
SCRU	+	+	+	+	+	+
TDFU	+	+	+	+	+	+
COMANDITO POR ACCIONES	-	-	-	-	-	-
SRL	-	-	-	-	-	-
COLECTIVA	-	-	-	-	-	-
CAPITAL E INDUSTRIAL	-	-	-	-	-	-
COMANDITO SIMPLE	-	-	-	-	-	-

TABLA 13 continuación

	PLAZO		FINM12ENTASI		FINM24ENTASI	
	(2)	(4)	(2)	(4)	(2)	(4)
PESCA	-	-	-	-	-	-
EXP MINAS Y CANT	0	0	0	0	0	0
INDUSTRIA MANUFAC	-	-	-	-	-	-
ELEC, GAS Y AGUA	-	-	-	-	-	-
CONSTRUCCION	-	-	-	-	-	-
COMERC MAY Y MEN	-	-	-	-	-	-
HOTELES Y RESTAUR	-	-	-	-	-	-
TRANS, ALM Y COMU	-	-	-	-	-	-
INTERM FINANCIERA	-	-	-	-	-	-
ACT INM, EMP Y ALQ	-	-	-	-	-	-
ADM PUB Y SS OBL	-	-	-	-	-	-
ENSEÑANZA	-	-	-	-	-	-
SERV SOC Y SALUD	-	-	-	-	-	-
OTR ACT DE SERV CSP	-	-	-	-	-	-
HOG PRI C SERV DOM	0	0	0	0	0	0
ORGAN Y ORG EXTRAT	0	0	0	0	0	0
CONSTANT	-	-	-	-	-	-

TABLA 14

	PLAZO (4)		FINM12ENTASI (4)		FINM24ENTASI (4)
	FINMENT		FINMENT		FINMENT
TUCU	0.5541600***	TUCU	0.5493179***	TUCU	0.5530583***
CHUB	0.5455759***	CHUB	0.5389467***	CHUB	0.5427127***
LPAM	0.5074123***	LPAM	0.5109130***	LPAM	0.5075521***
MDZA	0.4551775***	MDZA	0.4531275***	MDZA	0.4548136***
CORR	0.4093784***	CORR	0.4128904***	CORR	0.4118095***
STFE	0.4039901***	STFE	0.4033674***	STFE	0.4038313***
SALT	0.3851883***	SALT	0.3836072***	SALT	0.3848151***
NEUQ	0.3723041***	NEUQ	0.3686444***	NEUQ	0.3714441***
FORM	0.3371219***	FORM	0.3390229***	FORM	0.3377168***
SLUI	0.3260140***	SLUI	0.3245270***	SLUI	0.3257888***
MNES	0.3160529***	MNES	0.3152340***	MNES	0.3162556***
SCRU	0.2818279***	SCRU	0.2849736***	EERR	0.2839373***
EERR	0.2817576***	EERR	0.2838765***	SCRU	0.2827724***
CHAC	0.2797139***	CRBA	0.2794229***	CHAC	0.2799259***
CRBA	0.2783049***	CHAC	0.2786606***	CRBA	0.2781744***
JUJY	0.2717815***	JUJY	0.2723942***	JUJY	0.2718415***
RNEG	0.2613445***	RNEG	0.2613759***	RNEG	0.2618721***
SJUA	0.2565310***	SJUA	0.2592700***	SJUA	0.2562979***
BSAS	0.2235186***	BSAS	0.2232049***	BSAS	0.2233385***
SDES	0.2080765***	SDES	0.2091582***	SDES	0.2079114***
TDFU	0.1693091***	TDFU	0.1701662***	TDFU	0.1685191***
LRIO	0.1310283***	LRIO	0.1290684***	LRIO	0.1309954***
CATA	0.1050914***	CATA	0.1034836***	CATA	0.1053661***

TABLA 15

	PLAZO (4)		FINM12ENTASI (4)		FINM24ENTASI (4)
SRL	FINMENT	SRL	FINMENT	SRL	FINMENT
COMANDITA POR ACCIONES	-0.1838141***	COMANDITA POR ACCIONES	-0.1837453***	COMANDITA POR ACCIONES	-0.1839941***
CAPITAL E INDUSTRIAL	-0.2910824***	CAPITAL E INDUSTRIAL	-0.2902040***	CAPITAL E INDUSTRIAL	-0.2916468***
COLECTIVA	-0.3106477**	COLECTIVA	-0.3120797**	COLECTIVA	-0.3111311**
COMANDITA SIMPLE	-0.3264442***	COMANDITA SIMPLE	-0.3239028***	COMANDITA SIMPLE	-0.3263499***
	-0.7015219***		-0.6979545***		-0.7008654***

TABLA 16

	PLAZO (4)		FINM12ENTASI (4)		FINM24ENTASI (4)
	FINMENT		FINMENT		FINMENT
HOG PRI C SERV DOM	0.0048795	HOG PRI C SERV DOM	-0.0065863	HOG PRI C SERV DOM	0.0023216
EXP MINAS Y CANT	-0.0319460	EXP MINAS Y CANT	-0.0351217	EXP MINAS Y CANT	-0.0332506
ORGAN Y ORG EXTRAT	-0.7748059	ORGAN Y ORG EXTRAT	-0.7802791	ORGAN Y ORG EXTRAT	-0.7755492
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0761618***	INDUSTRIA MANUFAC	-0.0783528***	INDUSTRIA MANUFAC	-0.0771384***
COMERC MAY Y MEN	-0.0771675***	COMERC MAY Y MEN	-0.0799991***	COMERC MAY Y MEN	-0.0784314***
TRANS, ALM Y COMU	-0.0872465***	TRANS, ALM Y COMU	-0.0898817***	TRANS, ALM Y COMU	-0.0885341***
CONSTRUCCION	-0.0917172***	CONSTRUCCION	-0.0957183***	CONSTRUCCION	-0.0930479***
ELEC, GAS Y AGUA	-0.1278107***	ELEC, GAS Y AGUA	-0.1188642**	ELEC, GAS Y AGUA	-0.1241805**
ADM PUB Y SS OBL	-0.2063289**	ADM PUB Y SS OBL	-0.2152899**	ADM PUB Y SS OBL	-0.2092127**
INTERM FINANCIERA	-0.2745646***	INTERM FINANCIERA	-0.2768284***	INTERM FINANCIERA	-0.2755193***
ACT INM, EMP Y ALQ	-0.3716200***	ACT INM, EMP Y ALQ	-0.3739355***	ACT INM, EMP Y ALQ	-0.3727847***
OTR ACT DE SERV CSP	-0.3818394***	OTR ACT DE SERV CSP	-0.3843119***	OTR ACT DE SERV CSP	-0.3828839***
SERV SOC Y SALUD	-0.4404301***	SERV SOC Y SALUD	-0.4440073***	SERV SOC Y SALUD	-0.4415643***
PESCA	-0.5156828***	PESCA	-0.5198073***	PESCA	-0.5172401***
HOTELES Y RESTAUR	-0.5606315***	HOTELES Y RESTAUR	-0.5621290***	HOTELES Y RESTAUR	-0.5613628***
ENSEÑANZA	-0.5815018***	ENSEÑANZA	-0.5828815***	ENSEÑANZA	-0.5820021***

TABLA 17

	PLAZO				FINM12ENTASI				FINM24ENTASI			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
EDAD	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ANIOSX	+	+	+	+	+	0	+	0	+	+	+	+
DETLP	+	+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ONUENTFIIF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ONUENTFIIFM12	+	+	+	+	+	+	+	+	na	na	na	na
ONUENTFIIFM24	na	na	na	na	na	na	na	na	+	+	+	+
VINCULSF	0	0	0	0	+	+	+	+	0	0	0	0
PNEFI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SUCPCIA	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PUBL	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
EXT	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
CF	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CC	+	+	0	0	+	+	+	+	+	+	+	+
CALLT12	-	-	0	0	+	+	+	+	+	+	+	+
CAL12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAL24	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
DEPLT12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEP12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEP24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LELT12	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
LE12	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
LE24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ONLT12	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ON12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ON24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ONSLT12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ONS12	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ONS24	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
OTRLT12	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
OTR12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTR24	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
REDLT12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RED12	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
RED24	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
FARIEFCGA	+	0	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
FARIEFCGB	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
HIPO	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PREN	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
LEAS	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
TASA	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
CONSTANT	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-

TABLA 18

	PLAZO (4)		FINM12ENTASI (4)		FINM24ENTASI (4)
ONS12	0.0062032***	ONS12	0.0009146***	ONS12	0.0009944***
CAL24	0.0011476***	LE12	0.0002453***	LE12	0.0003645***
LE12	0.0011260**	CAL24	0.0001582***	CAL24	0.0002067***
ONLT12	0.0001789***	ONLT12	0.0000225***	RED12	0.0000271***
RED24	0.0001652***	ONS24	0.0000220***	ONLT12	0.0000239***
ONS24	0.0001545***	RED24	0.0000209***	ONS24	0.0000220***
RED12	0.0001059***	RED12	0.0000203***	RED24	0.0000211***
LELT12	0.0000738***	LELT12	0.0000094***	LELT12	0.0000082***
OTR24	0.0000700***	OTR24	0.0000067***	OTR24	0.0000072***
OTRLT12	0.0000409***	OTRLT12	0.0000051***	OTRLT12	0.0000052***
CALLT12	0.0000184	CALLT12	0.0000041***	CALLT12	0.0000039***
DEPLT12	-0.0000003	DEPLT12	-0.0000000	DEPLT12	0.0000000
ON24	-0.0000556***	ON24	-0.0000073***	ON24	-0.0000065***
DEP12	-0.0000586***	DEP12	-0.0000105***	DEP12	-0.0000120***
LE24	-0.0001662***	LE24	-0.0000230***	LE24	-0.0000278***
ON12	-0.0002174**	ON12	-0.0000442***	ON12	-0.0000672***
REDLT12	-0.0004945***	REDLT12	-0.0000689***	REDLT12	-0.0000759***
OTR12	-0.0005597***	OTR12	-0.0001226***	DEP24	-0.0001170***
DEP24	-0.0010164***	CAL12	-0.0001272***	OTR12	-0.0001201***
CAL12	-0.0013011***	DEP24	-0.0001371***	CAL12	-0.0003065***
ONSLT12	-0.0062336***	ONSLT12	-0.0009197***	ONSLT12	-0.0009879***

TABLA 19

	IMPACTO POSITIVO			IMPACTO NEGATIVO		
	PLAZO	FINM12ENTASI	FINM24ENTASI	PLAZO	FINM12ENTASI	FINM24ENTASI
<=12 Meses	3	4	4	2	2	2
>12 Meses y <=24 Meses	3	3	3	4	4	4
> 24 Meses	4	4	4	3	3	3

TABLA 20

	IMPACTO POSITIVO			IMPACTO NEGATIVO		
	PLAZO	FINM12ENTASI	FINM24ENTASI	PLAZO	FINM12ENTASI	FINM24ENTASI
CAL	1	2	2	1	1	1
DEP	0	0	0	2	2	2
LE	2	2	2	1	1	1
ON	1	1	1	2	2	2
ONS	2	2	2	1	1	1
OTR	2	2	2	1	1	1
RED	2	2	2	1	1	1

TABLA 21

	PLAZO (4)		FINM12ENTASI (4)		FINM24ENTASI (4)
LEAS	13.3350517***	LEAS	1.8419757***	LEAS	1.6609422***
HIPO	12.2764526***	HIPO	1.2957182***	HIPO	1.1100336***
PREN	7.2176204***	PREN	1.1926532***	PREN	0.6640729***

TABLA 22

T22A UTILIZACIÓN DE FINANCIAMIENTO

	#	%
C	413.929	82,86%
I	85.608	17,14%

		PREDICHO		
		0	1	T
OBSERVADO	0	CUAD 4	CUAD 1	
		339.160	71.659	410.819
		82,56%	17,44%	100,00%
		96,05%	48,94%	82,24%
		67,89%	14,35%	82,24%
	1	CUAD 3	CUAD 2	
		13.949	74.769	88.718
		15,72%	84,28%	100,00%
		3,95%	51,06%	17,76%
		2,79%	14,97%	17,76%
	T	353.109	146.428	499.537
		70,69%	29,31%	100,00%
100,00%		100,00%	100,00%	
70,69%		29,31%	100,00%	

T22B UTILIZACIÓN DE FINANCIAMIENTO LP 12 MESES

	#	%
C	71.723	81,59%
I	16.180	18,41%

		PREDICHO		
		0	1	T
OBSERVADO	0	CUAD 4	CUAD 1	
		62.603	14.520	77.123
		81,17%	18,83%	100,00%
		97,42%	61,42%	87,74%
		71,22%	16,52%	87,74%
	1	CUAD 3	CUAD 2	
		1.660	9.120	10.780
		15,40%	84,60%	100,00%
		2,58%	38,58%	12,26%
		1,89%	10,38%	12,26%
	T	64.263	23.640	87.903
		73,11%	26,89%	100,00%
100,00%		100,00%	100,00%	
73,11%		26,89%	100,00%	

TABLA 23

T23A UTILIZACIÓN DE FINANCIAMIENTO

	#	%
C	413.925	82,86%
I	85.612	17,14%

		PREDICHO		
		0	1	T
OBSERVADO	0	CUAD 4	CUAD 1	
		339.154	71.665	410.819
		82,56%	17,44%	100,00%
		96,05%	48,94%	82,24%
		67,89%	14,35%	82,24%
	1	CUAD 3	CUAD 2	
		13.947	74.771	88.718
		15,72%	84,28%	100,00%
		3,95%	51,06%	17,76%
		2,79%	14,97%	17,76%
	T	353.101	146.436	499.537
		70,69%	29,31%	100,00%
100,00%		100,00%	100,00%	
70,69%		29,31%	100,00%	

T23B UTILIZACIÓN DE FINANCIAMIENTO LP 24 MESES

	#	%
C	71.465	81,30%
I	16.438	18,70%

		PREDICHO		
		0	1	T
OBSERVADO	0	CUAD 4	CUAD 1	
		66.718	15.466	82.184
		81,18%	18,82%	100,00%
		98,56%	76,52%	93,49%
		75,90%	17,59%	93,49%
	1	CUAD 3	CUAD 2	
		972	4.747	5.719
		17,00%	83,00%	100,00%
		1,44%	23,48%	6,51%
		1,11%	5,40%	6,51%
	T	67.690	20.213	87.903
		77,01%	22,99%	100,00%
100,00%		100,00%	100,00%	
77,01%		22,99%	100,00%	

TABLA 24

	GRNEMPL I (1)	GRNEMPL I (2)	GRNEMPL I (3)	GRNEMPL I (4)
FINM122002	0.0295163*** (0.0041589)	0.0295163*** (0.0044836)	0.0118772*** (0.0023957)	0.0126102*** (0.0022681)
FINM122005	0.0857354*** (0.0048237)	0.0857354*** (0.0049991)	0.0416282*** (0.0027786)	0.0418171*** (0.0026031)
LNEMPL2002	-0.0475077*** (0.0008959)	-0.0475077*** (0.0011007)	-0.0075550*** (0.0005161)	-0.0173558*** (0.0005306)
LEDAD2002	-0.0065204*** (0.0002468)	-0.0065204*** (0.0003681)	-0.0034881*** (0.0001422)	-0.0034544*** (0.0001812)
GRFINTOT	0.0111586*** (0.0005196)	0.0111586*** (0.0006997)	0.0068194*** (0.0002993)	0.0053704*** (0.0003536)
BSAS	0.0057772** (0.0028172)	0.0057772** (0.0027009)	0.0038760** (0.0016228)	0.0028743* (0.0015739)
CATA	0.0058436 (0.0147994)	0.0058436 (0.0163339)	-0.0349501*** (0.0085249)	-0.0268536*** (0.0073421)
CRBA	0.0105559** (0.0047102)	0.0105559** (0.0045820)	0.0028069 (0.0027132)	0.0047383* (0.0027081)
CORR	-0.0105479 (0.0108943)	-0.0105479 (0.0100066)	-0.0255723*** (0.0062754)	-0.0175906*** (0.0059103)
EERR	0.0217530** (0.0088256)	0.0217530* (0.0119357)	-0.0077824 (0.0050838)	-0.0085202* (0.0047697)
JUJY	0.0326921* (0.0168306)	0.0326921 (0.0211420)	-0.0174623* (0.0096949)	-0.0150534* (0.0085063)
MDZA	-0.0007086 (0.0059584)	-0.0007086 (0.0057076)	-0.0017179 (0.0034322)	0.0027380 (0.0035370)
LRIO	0.0429100** (0.0167764)	0.0429100* (0.0227464)	-0.0173518* (0.0096637)	-0.0085939 (0.0089896)
SALT	-0.0028428 (0.0102361)	-0.0028428 (0.0117833)	-0.0145149** (0.0058963)	-0.0107535* (0.0057169)
SJUA	0.0124706 (0.0093266)	0.0124706 (0.0096237)	-0.0201095*** (0.0053724)	-0.0090525 (0.0055216)
SLUI	-0.0320623*** (0.0122514)	-0.0320623*** (0.0115185)	-0.0278154*** (0.0070572)	-0.0256108*** (0.0064502)
STFE	0.0051061 (0.0044008)	0.0051061 (0.0039944)	0.0051945** (0.0025350)	0.0054217** (0.0025139)
SDES	0.0088122 (0.0147069)	0.0088122 (0.0191435)	-0.0262809*** (0.0084716)	-0.0115737 (0.0088797)
TUCU	0.0383630*** (0.0087089)	0.0383630*** (0.0104740)	-0.0037160 (0.0050166)	-0.0006033 (0.0049574)
CHAC	0.0067153 (0.0114654)	0.0067153 (0.0132619)	-0.0222351*** (0.0066044)	-0.0185940*** (0.0059679)
CHUB	0.0488868*** (0.0106726)	0.0488868*** (0.0124943)	0.0272127*** (0.0061477)	0.0231835*** (0.0060204)
FORM	0.0351562 (0.0216495)	0.0351562 (0.0270604)	-0.0107583 (0.0124707)	-0.0171947 (0.0117219)
MNES	0.0484524*** (0.0102550)	0.0484524*** (0.0119294)	0.0016375 (0.0059072)	0.0081645 (0.0064971)
NEUQ	0.0228877** (0.0111964)	0.0228877** (0.0115431)	0.0278566*** (0.0064495)	0.0239741*** (0.0067976)
LPAM	-0.0160137 (0.0138170)	-0.0160137 (0.0114224)	-0.0185361** (0.0079590)	-0.0186246*** (0.0071392)
RNEG	0.0374459*** (0.0109770)	0.0374459*** (0.0097489)	0.0247668*** (0.0063231)	0.0263589*** (0.0063168)
SCRU	0.0666117*** (0.0180938)	0.0666117** (0.0258643)	0.0273703*** (0.0104225)	0.0286957*** (0.0110534)
TDFU	0.0599217*** (0.0169588)	0.0599217*** (0.0188418)	0.0443131*** (0.0097688)	0.0383754*** (0.0100476)

TABLA 24 continuación

	GRNEMPL I (1)	GRNEMPL I (2)	GRNEMPL I (3)	GRNEMPL I (4)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0565510*** (0.0082887)	-0.0565510*** (0.0059670)	-0.0250269*** (0.0047745)	-0.0394360*** (0.0034349)
SRL	-0.0175323*** (0.0024075)	-0.0175323*** (0.0024997)	-0.0007950 (0.0013868)	-0.0023386* (0.0013940)
COLECTIVA	-0.0695100*** (0.0100579)	-0.0695100*** (0.0068533)	-0.0251559*** (0.0057936)	-0.0329299*** (0.0049033)
CAPITAL E INDUSTRIAL	-0.1209213** (0.0593183)	-0.1209213*** (0.0273211)	-0.0369588 (0.0341691)	-0.0764382*** (0.0202516)
COMANDITA SIMPLE	-0.0719020*** (0.0104410)	-0.0719020*** (0.0073409)	-0.0320646*** (0.0060143)	-0.0413555*** (0.0052017)
PESCA	0.0860843*** (0.0233971)	0.0860843*** (0.0219772)	0.0068662 (0.0134774)	0.0151780 (0.0117966)
EXP MINAS Y CANT	0.1117281*** (0.0159257)	0.1117281*** (0.0137495)	0.0643855*** (0.0091737)	0.0744147*** (0.0090167)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1027015*** (0.0040425)	0.1027015*** (0.0035821)	0.0555530*** (0.0023286)	0.0552757*** (0.0021637)
ELEC, GAS Y AGUA	0.1013349*** (0.0240852)	0.1013349*** (0.0189430)	0.0217993 (0.0138738)	0.0177540** (0.0086400)
CONSTRUCCION	0.2773664*** (0.0058591)	0.2773664*** (0.0098986)	0.0870552*** (0.0033750)	0.1113542*** (0.0045662)
COMERC MAY Y MEN	0.0547238*** (0.0038973)	0.0547238*** (0.0033592)	0.0340327*** (0.0022450)	0.0355801*** (0.0020719)
HOTELES Y RESTAUR	0.0799485*** (0.0063283)	0.0799485*** (0.0056327)	0.0363534*** (0.0036453)	0.0307700*** (0.0031285)
TRANS, ALM Y COMU	0.0711828*** (0.0051341)	0.0711828*** (0.0046674)	0.0328549*** (0.0029574)	0.0400288*** (0.0028651)
INTERM FINANCIERA	0.0275267*** (0.0089181)	0.0275267** (0.0114370)	-0.0036580 (0.0051371)	0.0120906** (0.0049206)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0853461*** (0.0048310)	0.0853461*** (0.0053284)	0.0211148*** (0.0027828)	0.0408003*** (0.0028748)
ADM PUB Y SS OBL	0.3042919*** (0.0372793)	0.3042919*** (0.0886958)	0.0546223** (0.0214739)	0.0969453*** (0.0311090)
ENSEÑANZA	0.1282872*** (0.0109654)	0.1282872*** (0.0086916)	0.0414426*** (0.0063164)	0.0501695*** (0.0053283)
SERV SOC Y SALUD	0.0455345*** (0.0059088)	0.0455345*** (0.0050139)	0.0171325*** (0.0034037)	0.0143177*** (0.0028810)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0879127*** (0.0066535)	0.0879127*** (0.0078737)	0.0215850*** (0.0038326)	0.0314462*** (0.0038738)
HOG PRI C SERV DOM	0.2180185 (0.2776970)	0.2180185*** (0.0038319)	0.2269340 (0.1599616)	0.1948249*** (0.0022483)
ORGAN Y ORG EXTRAT	-0.0870567 (0.1603481)	-0.0870567*** (0.0198554)	-0.0451722 (0.0923652)	-0.0852022*** (0.0025401)
CONSTANT	0.1345311*** (0.0037303)	0.1345311*** (0.0034868)	0.0484111*** (0.0021488)	0.0965748*** (0.0020218)
Observations	64791	64791	64791	57804
R-squared	0.09	0.09	0.05	0.06

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 25

	GRNEMPL I (1)	GRNEMPL I (2)	GRNEMPL I (3)	GRNEMPL I (4)
FINM242002	0.0371974*** (0.0048861)	0.0371974*** (0.0054931)	0.0145773*** (0.0028129)	0.0157968*** (0.0026627)
FINM242005	0.0832054*** (0.0058880)	0.0832054*** (0.0059654)	0.0415245*** (0.0033897)	0.0423798*** (0.0031376)
LNEMPL2002	-0.0460782*** (0.0008892)	-0.0460782*** (0.0010824)	-0.0068182*** (0.0005119)	-0.0166656*** (0.0005258)
LEDAD2002	-0.0064504*** (0.0002470)	-0.0064504*** (0.0003684)	-0.0034536*** (0.0001422)	-0.0034216*** (0.0001813)
GRFINTOT	0.0117710*** (0.0005158)	0.0117710*** (0.0007095)	0.0071266*** (0.0002969)	0.0056377*** (0.0003605)
BSAS	0.0065326** (0.0028198)	0.0065326** (0.0027005)	0.0041767** (0.0016233)	0.0032327** (0.0015751)
CATA	0.0048777 (0.0148175)	0.0048777 (0.0164431)	-0.0353966*** (0.0085304)	-0.0274124*** (0.0073207)
CRBA	0.0119014** (0.0047146)	0.0119014*** (0.0045870)	0.0032373 (0.0027141)	0.0053023* (0.0027110)
CORR	-0.0096989 (0.0109085)	-0.0096989 (0.0100365)	-0.0252739*** (0.0062799)	-0.0171848*** (0.0059302)
EERR	0.0237858*** (0.0088364)	0.0237858** (0.0119952)	-0.0072374 (0.0050871)	-0.0078517 (0.0047834)
JUJY	0.0332413** (0.0168514)	0.0332413 (0.0213232)	-0.0179176* (0.0097013)	-0.0150149* (0.0085700)
MDZA	0.0009015 (0.0059648)	0.0009015 (0.0057133)	-0.0014883 (0.0034339)	0.0033011 (0.0035438)
LRIO	0.0423566** (0.0167975)	0.0423566* (0.0228685)	-0.0182755* (0.0096702)	-0.0091691 (0.0089746)
SALT	-0.0022588 (0.0102488)	-0.0022588 (0.0118453)	-0.0145602** (0.0059002)	-0.0104795* (0.0057407)
SJUA	0.0127252 (0.0093382)	0.0127252 (0.0096181)	-0.0200487*** (0.0053760)	-0.0089387 (0.0055148)
SLUI	-0.0320937*** (0.0122667)	-0.0320937*** (0.0116302)	-0.0277837*** (0.0070619)	-0.0256348*** (0.0064745)
STFE	0.0071575 (0.0044035)	0.0071575* (0.0039959)	0.0060600** (0.0025351)	0.0063709** (0.0025169)
SDES	0.0079107 (0.0147253)	0.0079107 (0.0191645)	-0.0268607*** (0.0084773)	-0.0119285 (0.0089061)
TUCU	0.0404967*** (0.0087196)	0.0404967*** (0.0104990)	-0.0027349 (0.0050198)	0.0002572 (0.0049558)
CHAC	0.0086473 (0.0114786)	0.0086473 (0.0133055)	-0.0217838*** (0.0066082)	-0.0177338*** (0.0060043)
CHUB	0.0496897*** (0.0106863)	0.0496897*** (0.0125015)	0.0275517*** (0.0061520)	0.0234325*** (0.0059978)
FORM	0.0365180* (0.0216759)	0.0365180 (0.0271908)	-0.0111787 (0.0124787)	-0.0173455 (0.0117526)
MNES	0.0508802*** (0.0102664)	0.0508802*** (0.0119140)	0.0033141 (0.0059103)	0.0094107 (0.0064740)
NEUQ	0.0255322** (0.0112092)	0.0255322** (0.0115449)	0.0290257*** (0.0064531)	0.0250432*** (0.0068021)
LPAM	-0.0145430 (0.0138363)	-0.0145430 (0.0114318)	-0.0181299** (0.0079655)	-0.0180541** (0.0071517)
RNEG	0.0386636*** (0.0109906)	0.0386636*** (0.0097655)	0.0253359*** (0.0063272)	0.0268742*** (0.0063133)
SCRU	0.0671175*** (0.0181164)	0.0671175*** (0.0258707)	0.0280698*** (0.0104295)	0.0289400*** (0.0110345)
TDFU	0.0620333*** (0.0169794)	0.0620333*** (0.0188021)	0.0442378*** (0.0097750)	0.0391826*** (0.0100879)

TABLA 25 continuación

	GRNEMPL I (1)	GRNEMPL I (2)	GRNEMPL I (3)	GRNEMPL I (4)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0571405*** (0.0082989)	-0.0571405*** (0.0059632)	-0.0251930*** (0.0047776)	-0.0396912*** (0.0034368)
SRL	-0.0180808*** (0.0024101)	-0.0180808*** (0.0025016)	-0.0009837 (0.0013875)	-0.0025506* (0.0013951)
COLECTIVA	-0.0696225*** (0.0100704)	-0.0696225*** (0.0068375)	-0.0251384*** (0.0057975)	-0.0330541*** (0.0049018)
CAPITAL E INDUSTRIAL	-0.1190934** (0.0593918)	-0.1190934*** (0.0284351)	-0.0361855 (0.0341915)	-0.0754835*** (0.0208946)
COMANDITA SIMPLE	-0.0728330*** (0.0104537)	-0.0728330*** (0.0073392)	-0.0323622*** (0.0060182)	-0.0417563*** (0.0052003)
PESCA	0.0824985*** (0.0234246)	0.0824985*** (0.0220205)	0.0051415 (0.0134854)	0.0134291 (0.0118254)
EXP MINAS Y CANT	0.1120289*** (0.0159455)	0.1120289*** (0.0137170)	0.0648685*** (0.0091797)	0.0745641*** (0.0090083)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1020781*** (0.0040471)	0.1020781*** (0.0035821)	0.0551878*** (0.0023299)	0.0549119*** (0.0021644)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0996167*** (0.0241159)	0.0996167*** (0.0189543)	0.0205833 (0.0138834)	0.0166983* (0.0085866)
CONSTRUCCION	0.2766747*** (0.0058666)	0.2766747*** (0.0099154)	0.0863266*** (0.0033774)	0.1107835*** (0.0045741)
COMERC MAY Y MEN	0.0538432*** (0.0039015)	0.0538432*** (0.0033588)	0.0335800*** (0.0022461)	0.0351201*** (0.0020725)
HOTELES Y RESTAUR	0.0768420*** (0.0063314)	0.0768420*** (0.0056181)	0.0346883*** (0.0036449)	0.0292108*** (0.0031264)
TRANS, ALM Y COMU	0.0710510*** (0.0051406)	0.0710510*** (0.0046718)	0.0328666*** (0.0029594)	0.0400035*** (0.0028692)
INTERM FINANCIERA	0.0252002*** (0.0089276)	0.0252002** (0.0114551)	-0.0048083 (0.0051396)	0.0109753** (0.0049317)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0836069*** (0.0048351)	0.0836069*** (0.0053236)	0.0203968*** (0.0027836)	0.0399770*** (0.0028752)
ADM PUB Y SS OBL	0.3000708*** (0.0373243)	0.3000708*** (0.0887661)	0.0525428** (0.0214874)	0.0947520*** (0.0310655)
ENSEÑANZA	0.1243128*** (0.0109746)	0.1243128*** (0.0086759)	0.0393846*** (0.0063180)	0.0482216*** (0.0053259)
SERV SOC Y SALUD	0.0427755*** (0.0059124)	0.0427755*** (0.0050026)	0.0157794*** (0.0034037)	0.0129536*** (0.0028791)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0858955*** (0.0066600)	0.0858955*** (0.0078655)	0.0206357*** (0.0038341)	0.0304952*** (0.0038753)
HOG PRI C SERV DOM	0.2154836 (0.2780432)	0.2154836*** (0.0038206)	0.2257569 (0.1600679)	0.1935828*** (0.0022484)
ORGAN Y ORG EXTRAT	-0.0886361 (0.1605480)	-0.0886361*** (0.0189751)	-0.0458257 (0.0924266)	-0.0859590*** (0.0022660)
CONSTANT	0.1347162*** (0.0037351)	0.1347162*** (0.0034905)	0.0483753*** (0.0021503)	0.0966380*** (0.0020234)
Observations	64791	64791	64791	57804
R-squared	0.09	0.09	0.05	0.06

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 26

	GRNEMPL I (1)	GRNEMPL I (2)	GRNEMPL I (3)	GRNEMPL I (4)
PLAZOPROM2002	0.0005797*** (0.0000990)	0.0005797*** (0.0001300)	0.0003126*** (0.0000569)	0.0003371*** (0.0000596)
PLAZOPROM2002SQ	-0.0000011*** (0.0000002)	-0.0000011*** (0.0000003)	-0.0000005*** (0.0000001)	-0.0000006*** (0.0000002)
PLAZOPROM2005	0.0012504*** (0.0001419)	0.0012504*** (0.0001734)	0.0006693*** (0.0000815)	0.0005166*** (0.0000850)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0000019*** (0.0000003)	-0.0000019*** (0.0000005)	-0.0000016*** (0.0000002)	-0.0000007*** (0.0000002)
LNEMPL2002	-0.0444924*** (0.0008835)	-0.0444924*** (0.0010664)	-0.0060042*** (0.0005076)	-0.0158064*** (0.0005213)
LEDAD2002	-0.0064198*** (0.0002478)	-0.0064198*** (0.0003697)	-0.0034238*** (0.0001423)	-0.0033960*** (0.0001818)
GRFINTOT	0.0121465*** (0.0005219)	0.0121465*** (0.0007300)	0.0073638*** (0.0002998)	0.0059118*** (0.0003760)
BSAS	0.0062665** (0.0028319)	0.0062665** (0.0027133)	0.0039795** (0.0016270)	0.0029713* (0.0015805)
CATA	-0.0006921 (0.0149233)	-0.0006921 (0.0163677)	-0.0372118*** (0.0085737)	-0.0306663*** (0.0071560)
CRBA	0.0129888*** (0.0047304)	0.0129888*** (0.0045997)	0.0040760 (0.0027177)	0.0061126** (0.0027163)
CORR	-0.0089305 (0.0109836)	-0.0089305 (0.0102023)	-0.0256904*** (0.0063103)	-0.0169398*** (0.0060057)
EERR	0.0258173*** (0.0088781)	0.0258173** (0.0120706)	-0.0065863 (0.0051006)	-0.0070347 (0.0048041)
JUJY	0.0353356** (0.0170326)	0.0353356 (0.0216456)	-0.0156884 (0.0097855)	-0.0127563 (0.0086789)
MDZA	0.0022453 (0.0059916)	0.0022453 (0.0057498)	-0.0005299 (0.0034423)	0.0041363 (0.0035639)
LRIO	0.0382179** (0.0168856)	0.0382179* (0.0228448)	-0.0184990* (0.0097011)	-0.0108897 (0.0088463)
SALT	-0.0009910 (0.0102928)	-0.0009910 (0.0118370)	-0.0141443** (0.0059134)	-0.0098798* (0.0057513)
SJUA	0.0128037 (0.0093699)	0.0128037 (0.0096537)	-0.0201574*** (0.0053832)	-0.0092534* (0.0055334)
SLUI	-0.0309937** (0.0122995)	-0.0309937*** (0.0116426)	-0.0266591*** (0.0070663)	-0.0251794*** (0.0064874)
STFE	0.0083962* (0.0044209)	0.0083962** (0.0040133)	0.0065216** (0.0025399)	0.0070984*** (0.0025298)
SDES	0.0077280 (0.0147504)	0.0077280 (0.0191654)	-0.0269921*** (0.0084744)	-0.0121967 (0.0088776)
TUCU	0.0381902*** (0.0087618)	0.0381902*** (0.0105252)	-0.0033698 (0.0050338)	-0.0004436 (0.0049608)
CHAC	0.0088894 (0.0114997)	0.0088894 (0.0133218)	-0.0217263*** (0.0066068)	-0.0176472*** (0.0060089)
CHUB	0.0491693*** (0.0109701)	0.0491693*** (0.0128717)	0.0299574*** (0.0063025)	0.0228216*** (0.0061447)
FORM	0.0383400* (0.0218425)	0.0383400 (0.0275761)	-0.0105207 (0.0125489)	-0.0163735 (0.0119284)
MNES	0.0510130*** (0.0103110)	0.0510130*** (0.0119847)	0.0031201 (0.0059239)	0.0098029 (0.0065187)
NEUQ	0.0283386** (0.0112519)	0.0283386** (0.0116613)	0.0300967*** (0.0064644)	0.0267335*** (0.0068748)
LPAM	-0.0112729 (0.0138928)	-0.0112729 (0.0114415)	-0.0163909** (0.0079817)	-0.0161207** (0.0071699)
RNEG	0.0398439*** (0.0110413)	0.0398439*** (0.0098306)	0.0262402*** (0.0063434)	0.0279517*** (0.0063679)

TABLA 26 continuación

	GRNEMPL I (1)	GRNEMPL I (2)	GRNEMPL I (3)	GRNEMPL I (4)
SCRU	0.0690901*** (0.0181848)	0.0690901*** (0.0259823)	0.0293750*** (0.0104475)	0.0305096*** (0.0110593)
TDFU	0.0625033*** (0.0170422)	0.0625033*** (0.0188650)	0.0447302*** (0.0097910)	0.0395147*** (0.0100997)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0579631*** (0.0083262)	-0.0579631*** (0.0059793)	-0.0253606*** (0.0047836)	-0.0399656*** (0.0034418)
SRL	-0.0188547*** (0.0024196)	-0.0188547*** (0.0025166)	-0.0011762 (0.0013901)	-0.0029306** (0.0013996)
COLECTIVA	-0.0706638*** (0.0100942)	-0.0706638*** (0.0068220)	-0.0253681*** (0.0057993)	-0.0336611*** (0.0048897)
CAPITAL E INDUSTRIAL	-0.1206776** (0.0594914)	-0.1206776*** (0.0278984)	-0.0369329 (0.0341788)	-0.0764213*** (0.0207630)
COMANDITA SIMPLE	-0.0721849*** (0.0105056)	-0.0721849*** (0.0073556)	-0.0315250*** (0.0060357)	-0.0413630*** (0.0052189)
PESCA	0.0814684*** (0.0236196)	0.0814684*** (0.0222979)	0.0044957 (0.0135699)	0.0128693 (0.0119858)
EXP MINAS Y CANT	0.1119892*** (0.0160215)	0.1119892*** (0.0137845)	0.0637415*** (0.0092046)	0.0744860*** (0.0091068)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1023479*** (0.0040636)	0.1023479*** (0.0035988)	0.0551255*** (0.0023346)	0.0549145*** (0.0021725)
ELEC, GAS Y AGUA	0.1008420*** (0.0241573)	0.1008420*** (0.0184490)	0.0212728 (0.0138788)	0.0177695** (0.0086865)
CONSTRUCCION	0.2778131*** (0.0058999)	0.2778131*** (0.0100082)	0.0856654*** (0.0033896)	0.1110029*** (0.0046017)
COMERC MAY Y MEN	0.0535439*** (0.0039188)	0.0535439*** (0.0033740)	0.0333947*** (0.0022514)	0.0350009*** (0.0020815)
HOTELES Y RESTAUR	0.0745939*** (0.0063514)	0.0745939*** (0.0056297)	0.0338520*** (0.0036490)	0.0283115*** (0.0031381)
TRANS, ALM Y COMU	0.0704638*** (0.0051652)	0.0704638*** (0.0046969)	0.0327911*** (0.0029675)	0.0400337*** (0.0028840)
INTERM FINANCIERA	0.0235522*** (0.0089666)	0.0235522** (0.0115274)	-0.0058025 (0.0051514)	0.0100343** (0.0049565)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0821821*** (0.0048546)	0.0821821*** (0.0053359)	0.0201158*** (0.0027891)	0.0394060*** (0.0028813)
ADM PUB Y SS OBL	0.2991238*** (0.0373871)	0.2991238*** (0.0888300)	0.0534792** (0.0214795)	0.0943203*** (0.0309880)
ENSEÑANZA	0.1213401*** (0.0110068)	0.1213401*** (0.0086862)	0.0373831*** (0.0063236)	0.0465284*** (0.0053458)
SERV SOC Y SALUD	0.0407350*** (0.0059360)	0.0407350*** (0.0050188)	0.0147041*** (0.0034103)	0.0119465*** (0.0028871)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0842903*** (0.0066878)	0.0842903*** (0.0078824)	0.0203830*** (0.0038423)	0.0301598*** (0.0038901)
HOG PRI C SERV DOM	0.2153714 (0.2785019)	0.2153714*** (0.0038455)	0.2261663 (0.1600041)	0.1938662*** (0.0022583)
ORGAN Y ORG EXTRAT	-0.0882549 (0.1608130)	-0.0882549*** (0.0181085)	-0.0450350 (0.0923898)	-0.0854001*** (0.0020835)
CONSTANT	0.1335995*** (0.0037515)	0.1335995*** (0.0034973)	0.0471584*** (0.0021553)	0.0957459*** (0.0020312)
Observations	64448	64448	64448	57502
R-squared	0.09	0.09	0.04	0.06

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 27

	GRXTPUSD (1)	GRXTPUSD (2)	GRXTPUSD (3)	GRXTPUSD (4)
FINM122002	0.0626891 (0.0689890)	0.0626891 (0.0471196)	0.0170995 (0.0198795)	0.0053095 (0.0188643)
FINM122005	0.1942961*** (0.0726969)	0.1942961*** (0.0471818)	0.1207361*** (0.0209480)	0.1117066*** (0.0194945)
LXTPUSD2002	-0.2795254*** (0.0105932)	-0.2795254*** (0.0401687)	-0.0615741*** (0.0030525)	-0.0711066*** (0.0033059)
LEDAD2002	-0.0028401 (0.0080334)	-0.0028401 (0.0091295)	-0.0127217*** (0.0023149)	-0.0123374*** (0.0030856)
GRFINTOT	0.0355233*** (0.0064702)	0.0355233** (0.0143401)	0.0049709*** (0.0018644)	0.0065633*** (0.0018999)
BSAS	-0.0415641 (0.0624145)	-0.0415641 (0.0565369)	0.0013848 (0.0179851)	0.0010262 (0.0177307)
CATA	-0.2974787 (0.5673430)	-0.2974787 (0.2342312)	-0.3840332** (0.1634828)	-0.4198857*** (0.1021661)
CRBA	0.1169386 (0.1337193)	0.1169386 (0.0821376)	0.0677306* (0.0385319)	0.0459479 (0.0382795)
CORR	0.4533864 (0.4062556)	0.4533864 (0.3324253)	-0.0341540 (0.1170646)	-0.0667605 (0.0781887)
EERR	0.2166876 (0.2704446)	0.2166876* (0.1138229)	0.2502237*** (0.0779300)	0.1995827** (0.0804291)
JUJY	0.3752939 (0.7676802)	0.3752939 (0.2484629)	0.3413174 (0.2212110)	0.2126367 (0.2409452)
MDZA	-0.1146016 (0.1372376)	-0.1146016* (0.0686427)	-0.0148398 (0.0395457)	-0.0432097 (0.0363959)
LRIO	0.2259785 (0.3518543)	0.2259785** (0.1136044)	0.0979351 (0.1013886)	0.0455006 (0.0701307)
SALT	0.0300720 (0.3651803)	0.0300720 (0.1611584)	0.0701198 (0.1052286)	0.0245163 (0.0945192)
SJUA	0.6504555*** (0.2487721)	0.6504555** (0.2897596)	0.1887723*** (0.0716849)	0.1651911* (0.0845438)
SLUI	0.3856880* (0.2234580)	0.3856880 (0.2739018)	0.1090862* (0.0643906)	0.1054928* (0.0550123)
STFE	-0.0027937 (0.1186459)	-0.0027937 (0.0655111)	0.0644025* (0.0341884)	0.0619482* (0.0340735)
SDES	0.1371873 (1.0864823)	0.1371873 (0.1739935)	0.0924480 (0.3130754)	0.0254219 (0.2041727)
TUCU	0.5190221 (0.3253559)	0.5190221** (0.2645994)	0.1853774** (0.0937529)	0.1917849** (0.0973186)
CHAC	-0.0413591 (0.5440992)	-0.0413591 (0.2292086)	-0.0024275 (0.1567850)	-0.0048553 (0.1057321)
CHUB	0.2484439 (0.3319606)	0.2484439 (0.3278150)	-0.0581480 (0.0956561)	-0.0796948 (0.0616013)
FORM				
MNES	0.0532787 (0.2623079)	0.0532787 (0.0753921)	0.0140794 (0.0755854)	0.0023730 (0.0656680)
NEUQ	0.3305251 (0.4864750)	0.3305251 (0.3081708)	-0.0433178 (0.1401802)	-0.0357890 (0.1029915)
LPAM	0.1120276 (0.9401699)	0.1120276 (0.2168103)	0.1309983 (0.2709148)	0.1514054* (0.0800704)
RNEG	0.2141942 (0.2918638)	0.2141942** (0.1083650)	0.0929459 (0.0841020)	0.0175460 (0.0620907)
SCRU	-0.2389414 (0.6081976)	-0.2389414 (0.2460431)	-0.1756271 (0.1752552)	-0.1133763 (0.1313906)
TDFU	-0.2633712 (0.3969999)	-0.2633712* (0.1437150)	-0.2305731** (0.1143976)	-0.0385420 (0.1262390)

TABLA 27 continuación

	GRXTPUSD (1)	GRXTPUSD (2)	GRXTPUSD (3)	GRXTPUSD (4)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0795364 (0.2918533)	-0.0795364 (0.1579624)	-0.1175042 (0.0840990)	-0.1183556** (0.0582919)
SRL	-0.3255179*** (0.0639035)	-0.3255179*** (0.0803828)	-0.0591202*** (0.0184141)	-0.0747997*** (0.0188846)
COLECTIVA	-0.4129482 (0.4505565)	-0.4129482** (0.1723167)	-0.0664558 (0.1298301)	-0.1097560 (0.1314235)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	-0.2016191 (1.0828470)	-0.2016191 (0.2290437)	-0.0299776 (0.3120279)	-0.1232833** (0.0527590)
PESCA	0.5164786* (0.2937657)	0.5164786*** (0.1578227)	0.0253722 (0.0846501)	-0.0344916 (0.0608798)
EXP MINAS Y CANT	0.5639740** (0.2389361)	0.5639740** (0.2494027)	-0.0316448 (0.0688507)	-0.0218812 (0.0608731)
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0870133 (0.1357728)	-0.0870133 (0.0858345)	-0.0522852 (0.0391236)	-0.0535296 (0.0374785)
ELEC, GAS Y AGUA	0.2010823 (0.4877996)	0.2010823 (0.2514217)	-0.1939488 (0.1405619)	-0.0439256 (0.1787209)
CONSTRUCCION	-0.4677915* (0.2716498)	-0.4677915*** (0.1657989)	-0.3815270*** (0.0782773)	-0.2276888** (0.0908315)
COMERC MAY Y MEN	-0.2032989 (0.1457656)	-0.2032989* (0.1225634)	-0.1987051*** (0.0420031)	-0.1349180*** (0.0410906)
HOTELES Y RESTAUR	2.0455610*** (0.7221907)	2.0455610 (2.0516737)	-0.3740289* (0.2081029)	0.0686691 (0.3684776)
TRANS, ALM Y COMU	-0.2893439 (0.2082744)	-0.2893439* (0.1618095)	-0.3527534*** (0.0600153)	-0.2689249*** (0.0599134)
INTERM FINANCIERA	2.6570460*** (0.5582638)	2.6570460** (1.1449255)	0.0720893 (0.1608666)	0.0113237 (0.2243606)
ACT INM, EMP Y ALQ	-0.3299407 (0.2178419)	-0.3299407** (0.1475908)	-0.1756194*** (0.0627723)	-0.0164996 (0.0766953)
ADM PUB Y SS OBL	-0.6706909 (1.1035317)	-0.6706909 (0.4983452)	0.0949671 (0.3179883)	0.0901671 (0.4748751)
ENSEÑANZA	-1.3623581 (1.3323605)	-1.3623581*** (0.2545457)	-0.8641417** (0.3839265)	-0.9516344*** (0.0401053)
SERV SOC Y SALUD	-0.1165341 (0.7216466)	-0.1165341 (0.2884491)	0.4479866** (0.2079461)	0.3695109 (0.2409576)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.5381537** (0.2642454)	-0.5381537*** (0.1363081)	-0.2583091*** (0.0761436)	-0.2232277*** (0.0734218)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	2.5061056*** (0.1558992)	2.5061056*** (0.3075707)	0.7857940*** (0.0449231)	0.9251670*** (0.0462623)
Observations	5195	5195	5195	4680
R-squared	0.13	0.13	0.11	0.12

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 28

	GRXTPUSD (1)	GRXTPUSD (2)	GRXTPUSD (3)	GRXTPUSD (4)
FINM242002	0.0593780 (0.0788704)	0.0593780 (0.0473332)	0.0508788** (0.0227020)	0.0341631 (0.0209202)
FINM242005	0.3177910*** (0.0835963)	0.3177910*** (0.0655547)	0.1447617*** (0.0240623)	0.1250639*** (0.0216250)
LXTPUSD2002	-0.2811384*** (0.0105990)	-0.2811384*** (0.0404260)	-0.0617573*** (0.0030508)	-0.0713622*** (0.0033151)
LEDAD2002	-0.0025745 (0.0080195)	-0.0025745 (0.0091031)	-0.0126261*** (0.0023083)	-0.0122606*** (0.0030831)
GRFINTOT	0.0356004*** (0.0064130)	0.0356004** (0.0142323)	0.0055092*** (0.0018459)	0.0073464*** (0.0019588)
BSAS	-0.0376268 (0.0623257)	-0.0376268 (0.0563280)	0.0023831 (0.0179398)	0.0017036 (0.0177220)
CATA	-0.3101118 (0.5670277)	-0.3101118 (0.2315803)	-0.3938194** (0.1632127)	-0.4307961*** (0.0991451)
CRBA	0.1081762 (0.1335566)	0.1081762 (0.0828641)	0.0710900* (0.0384428)	0.0484492 (0.0380109)
CORR	0.4405284 (0.4061171)	0.4405284 (0.3311922)	-0.0458969 (0.1168963)	-0.0735654 (0.0763978)
EERR	0.1800349 (0.2705837)	0.1800349 (0.1156496)	0.2451011*** (0.0778845)	0.1958114** (0.0805043)
JUJY	0.3502026 (0.7671994)	0.3502026 (0.2443123)	0.3401562 (0.2208299)	0.2106722 (0.2407204)
MDZA	-0.1294162 (0.1372817)	-0.1294162* (0.0700930)	-0.0208670 (0.0395150)	-0.0471555 (0.0366261)
LRIO	0.2088077 (0.3516878)	0.2088077* (0.1145979)	0.0912929 (0.1012295)	0.0383508 (0.0707500)
SALT	0.0204290 (0.3649572)	0.0204290 (0.1585285)	0.0635408 (0.1050489)	0.0184695 (0.0931855)
SJUA	0.6413468*** (0.2486593)	0.6413468** (0.2896516)	0.1778992** (0.0715738)	0.1585340* (0.0843975)
SLUI	0.3806912* (0.2233178)	0.3806912 (0.2756181)	0.1053489 (0.0642796)	0.1026242* (0.0551657)
STFE	-0.0087870 (0.1184675)	-0.0087870 (0.0662398)	0.0658800* (0.0340996)	0.0633475* (0.0338237)
SDES	0.1358725 (1.0858138)	0.1358725 (0.1742005)	0.0923855 (0.3125396)	0.0246479 (0.2041133)
TUCU	0.5198487 (0.3251659)	0.5198487** (0.2614141)	0.1861434** (0.0935954)	0.1929311** (0.0962963)
CHAC	-0.0296458 (0.5437501)	-0.0296458 (0.2213898)	-0.0000214 (0.1565125)	-0.0065982 (0.1056453)
CHUB	0.2511565 (0.3317539)	0.2511565 (0.3271474)	-0.0569179 (0.0954917)	-0.0794096 (0.0616431)
FORM				
MNES	0.0525410 (0.2620577)	0.0525410 (0.0758564)	0.0217367 (0.0754304)	0.0078348 (0.0658316)
NEUQ	0.3163259 (0.4862076)	0.3163259 (0.3109511)	-0.0451556 (0.1399495)	-0.0396503 (0.1023590)
LPAM	0.1134338 (0.9396136)	0.1134338 (0.2201797)	0.1225060 (0.2704574)	0.1417316* (0.0762681)
RNEG	0.2096214 (0.2916459)	0.2096214* (0.1085849)	0.0959696 (0.0839471)	0.0191774 (0.0620722)
SCRU	-0.2677377 (0.6078835)	-0.2677377 (0.2398581)	-0.1828939 (0.1749726)	-0.1195562 (0.1304284)
TDFU	-0.2696488 (0.3966946)	-0.2696488* (0.1443079)	-0.2305807** (0.1141842)	-0.0455804 (0.1249552)

TABLA 28 continuación

	GRXTPUSD (1)	GRXTPUSD (2)	GRXTPUSD (3)	GRXTPUSD (4)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0750400 (0.2916865)	-0.0750400 (0.1596784)	-0.1185762 (0.0839588)	-0.1209685** (0.0581569)
SRL	-0.3246748*** (0.0638129)	-0.3246748*** (0.0799518)	-0.0591486*** (0.0183679)	-0.0755527*** (0.0188603)
COLECTIVA	-0.4242512 (0.4501550)	-0.4242512** (0.1681665)	-0.0722296 (0.1295722)	-0.1155141 (0.1308606)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	-0.2061306 (1.0821571)	-0.2061306 (0.2290709)	-0.0306584 (0.3114870)	-0.1253784** (0.0527306)
PESCA	0.5228500* (0.2934641)	0.5228500*** (0.1592005)	0.0260621 (0.0844704)	-0.0335930 (0.0606172)
EXP MINAS Y CANT	0.5697378** (0.2388093)	0.5697378** (0.2492770)	-0.0290914 (0.0687386)	-0.0205920 (0.0604703)
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0873583 (0.1356778)	-0.0873583 (0.0857715)	-0.0555543 (0.0390533)	-0.0554497 (0.0373966)
ELEC, GAS Y AGUA	0.2058354 (0.4874648)	0.2058354 (0.2529141)	-0.1985295 (0.1403114)	-0.0481022 (0.1782670)
CONSTRUCCION	-0.4755016* (0.2714823)	-0.4755016*** (0.1658111)	-0.3849149*** (0.0781432)	-0.2341812*** (0.0900171)
COMERC MAY Y MEN	-0.2053930 (0.1456226)	-0.2053930* (0.1226614)	-0.2018088*** (0.0419159)	-0.1369962*** (0.0410233)
HOTELES Y RESTAUR	2.0445432*** (0.7216619)	2.0445432 (2.0596997)	-0.3972230* (0.2077224)	0.0574541 (0.3699410)
TRANS, ALM Y COMU	-0.2932816 (0.2081548)	-0.2932816* (0.1613285)	-0.3548677*** (0.0599151)	-0.2715246*** (0.0595855)
INTERM FINANCIERA	2.6596300*** (0.5577644)	2.6596300** (1.1454296)	0.0624823 (0.1605463)	0.0018696 (0.2244388)
ACT INM, EMP Y ALQ	-0.3238210 (0.2177320)	-0.3238210** (0.1472293)	-0.1797966*** (0.0626717)	-0.0169184 (0.0767068)
ADM PUB Y SS OBL	-0.6757091 (1.1028777)	-0.6757091 (0.4957056)	0.0932809 (0.3174512)	0.0882174 (0.4737634)
ENSEÑANZA	-1.3706757 (1.3315136)	-1.3706757*** (0.2543647)	-0.8680809** (0.3832616)	-0.9561147*** (0.0398979)
SERV SOC Y SALUD	-0.1248578 (0.7211477)	-0.1248578 (0.2887568)	0.4434726** (0.2075744)	0.3650573 (0.2410319)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.5477626** (0.2640359)	-0.5477626*** (0.1369858)	-0.2649745*** (0.0759998)	-0.2284058*** (0.0735353)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	2.5207010*** (0.1556687)	2.5207010*** (0.3080220)	0.7902436*** (0.0448075)	0.9304637*** (0.0461752)
Observations	5195	5195	5195	4680
R-squared	0.13	0.13	0.11	0.12

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 29

	GRXTPUSD (1)	GRXTPUSD (2)	GRXTPUSD (3)	GRXTPUSD (4)
PLAZOPROM2002	0.0001800 (0.0017396)	0.0001800 (0.0009420)	0.0007822 (0.0005021)	0.0004819 (0.0004146)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000016 (0.0000034)	0.0000016 (0.0000013)	-0.0000003 (0.0000010)	0.0000001 (0.0000005)
PLAZOPROM2005	0.0114111*** (0.0037438)	0.0114111*** (0.0035652)	0.0051758*** (0.0010806)	0.0052559*** (0.0010001)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0000519* (0.0000305)	-0.0000519* (0.0000266)	-0.0000307*** (0.0000088)	-0.0000315*** (0.0000076)
LXTPUSD2002	-0.2803234*** (0.0106244)	-0.2803234*** (0.0404694)	-0.0609355*** (0.0030665)	-0.0707704*** (0.0033252)
LEDAD2002	-0.0029169 (0.0080804)	-0.0029169 (0.0091809)	-0.0130967*** (0.0023322)	-0.0126630*** (0.0031098)
GRFINTOT	0.0350821*** (0.0064787)	0.0350821** (0.0142610)	0.0054428*** (0.0018699)	0.0071859*** (0.0019734)
BSAS	-0.0361549 (0.0627097)	-0.0361549 (0.0562889)	0.0042702 (0.0180997)	0.0041820 (0.0177911)
CATA	-0.3158708 (0.5682850)	-0.3158708 (0.2363880)	-0.3973170** (0.1640226)	-0.4353707*** (0.1024280)
CRBA	0.1147554 (0.1339228)	0.1147554 (0.0830617)	0.0767380** (0.0386538)	0.0541687 (0.0382889)
CORR	0.4467543 (0.4070315)	0.4467543 (0.3318444)	-0.0364959 (0.1174805)	-0.0713727 (0.0763007)
EERR	0.1829451 (0.2713393)	0.1829451 (0.1152517)	0.2486586*** (0.0783160)	0.1964802** (0.0806867)
JUJY	0.3663102 (0.7690012)	0.3663102 (0.2470778)	0.3220285 (0.2219548)	0.2116842 (0.2417092)
MDZA	-0.1239847 (0.1383234)	-0.1239847* (0.0713852)	-0.0129316 (0.0399239)	-0.0428453 (0.0370017)
LRIO	0.2296692 (0.3524908)	0.2296692** (0.1102243)	0.1042530 (0.1017385)	0.0482411 (0.0706585)
SALT	0.0169986 (0.3658394)	0.0169986 (0.1558904)	0.0680984 (0.1055913)	0.0192321 (0.0933030)
SJUA	0.6530765*** (0.2494553)	0.6530765** (0.2899465)	0.1884111*** (0.0719996)	0.1634568* (0.0844522)
SLUI	0.3982537* (0.2239518)	0.3982537 (0.2752318)	0.1149515* (0.0646386)	0.1128538** (0.0561873)
STFE	-0.0017121 (0.1188733)	-0.0017121 (0.0663105)	0.0739833** (0.0343101)	0.0671821** (0.0338487)
SDES	0.1014757 (1.0884236)	0.1014757 (0.1482080)	0.0797273 (0.3141489)	0.0121766 (0.1912561)
TUCU	0.5172164 (0.3259933)	0.5172164* (0.2659764)	0.1814760* (0.0940906)	0.1882825* (0.0968479)
CHAC	-0.0432748 (0.5450491)	-0.0432748 (0.2276033)	-0.0044898 (0.1573161)	-0.0055301 (0.1064810)
CHUB	0.2652169 (0.3371196)	0.2652169 (0.3358374)	-0.0527519 (0.0973020)	-0.0739142 (0.0633263)
FORM				
MNES	0.0781809 (0.2626399)	0.0781809 (0.0742713)	0.0291633 (0.0758051)	0.0181341 (0.0659963)
NEUQ	0.3279939 (0.4873885)	0.3279939 (0.3102964)	-0.0406132 (0.1406737)	-0.0360403 (0.1078556)
LPAM	0.1004718 (0.9417922)	0.1004718 (0.2188657)	0.1212182 (0.2718271)	0.1437670* (0.0776848)
RNEG	0.2090900 (0.2923976)	0.2090900* (0.1081174)	0.0992121 (0.0843940)	0.0203689 (0.0627139)

TABLA 29 continuación

	GRXTPUSD (1)	GRXTPUSD (2)	GRXTPUSD (3)	GRXTPUSD (4)
SCRU	-0.2658512 (0.6094971)	-0.2658512 (0.2374016)	-0.1841510 (0.1759176)	-0.1178020 (0.1331123)
TDFU	-0.2745699 (0.3977259)	-0.2745699* (0.1430000)	-0.2321247** (0.1147946)	-0.0474807 (0.1237859)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0889093 (0.2923778)	-0.0889093 (0.1564745)	-0.1221547 (0.0843882)	-0.1234828** (0.0577586)
SRL	-0.3311345*** (0.0640208)	-0.3311345*** (0.0804485)	-0.0657886*** (0.0184781)	-0.0799780*** (0.0188962)
COLECTIVA	-0.4260661 (0.4512454)	-0.4260661** (0.1728513)	-0.0859528 (0.1302418)	-0.1211879 (0.1311764)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	-0.2135871 (1.0847612)	-0.2135871 (0.2290114)	-0.0357893 (0.3130918)	-0.1270140** (0.0508319)
PESCA	0.5344303* (0.2962106)	0.5344303*** (0.1595696)	0.0265891 (0.0854945)	-0.0308266 (0.0615756)
EXP MINAS Y CANT	0.5584762** (0.2395166)	0.5584762** (0.2489293)	-0.0362294 (0.0691311)	-0.0253489 (0.0603234)
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0824630 (0.1363710)	-0.0824630 (0.0868424)	-0.0531513 (0.0393604)	-0.0532108 (0.0377080)
ELEC, GAS Y AGUA	0.2048350 (0.4888547)	0.2048350 (0.2519838)	-0.2067799 (0.1410969)	-0.0517352 (0.1798020)
CONSTRUCCION	-0.4489510* (0.2724256)	-0.4489510*** (0.1667645)	-0.3764369*** (0.0786295)	-0.2199426** (0.0908675)
COMERC MAY Y MEN	-0.2008282 (0.1463635)	-0.2008282 (0.1230421)	-0.1987218*** (0.0422445)	-0.1334059*** (0.0413484)
HOTELES Y RESTAUR	2.0490890*** (0.7235763)	2.0490890 (2.0576418)	-0.3898907* (0.2088440)	0.0639183 (0.3699460)
TRANS, ALM Y COMU	-0.2903827 (0.2088343)	-0.2903827* (0.1619652)	-0.3536095*** (0.0602753)	-0.2687884*** (0.0599143)
INTERM FINANCIERA	2.6605611*** (0.5592642)	2.6605611** (1.1479003)	0.0562638 (0.1614190)	0.0007075 (0.2238505)
ACT INM, EMP Y ALQ	-0.3166529 (0.2190331)	-0.3166529** (0.1481754)	-0.1685942*** (0.0632190)	-0.0061243 (0.0767915)
ADM PUB Y SS OBL	-0.6711653 (1.1055877)	-0.6711653 (0.4984202)	0.0883649 (0.3191029)	0.0939626 (0.4742076)
ENSEÑANZA	-1.3699491 (1.3347503)	-1.3699491*** (0.2530075)	-0.8715874** (0.3852455)	-0.9507525*** (0.0402595)
SERV SOC Y SALUD	-0.1435965 (0.7229146)	-0.1435965 (0.2811711)	0.4418658** (0.2086530)	0.3598940 (0.2398264)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.5298905** (0.2649269)	-0.5298905*** (0.1358970)	-0.2559979*** (0.0764652)	-0.2192784*** (0.0731510)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	2.5145677*** (0.1564557)	2.5145677*** (0.3093164)	0.7860690*** (0.0451574)	0.9239896*** (0.0465181)
Observations	5170	5170	5170	4657
R-squared	0.13	0.13	0.11	0.12

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 30

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
FINM122002	-0.2376704 (0.2107856)	-0.2376704 (0.2133064)	0.0186629 (0.0182719)	0.0794059 (0.1118459)
FINM122005	-0.1319510 (0.2121648)	-0.1319510 (0.2011948)	-0.0072916 (0.0183914)	-0.1677555* (0.1013299)
LTOTACT2002	-0.4114373*** (0.0387641)	-0.4114373*** (0.0602006)	-0.0053303 (0.0033603)	-0.2019510*** (0.0259780)
LEDAD2002	0.0801333 (0.1196623)	0.0801333 (0.1281175)	-0.0330089*** (0.0103729)	0.0537177 (0.0583086)
GRFINTOT	0.0056407 (0.0251987)	0.0056407 (0.0197642)	0.0092782*** (0.0021843)	0.0071261 (0.0109075)
BSAS	-0.4965204* (0.2638853)	-0.4965204* (0.2846689)	0.0430953* (0.0228748)	0.0572568 (0.1461536)
CATA	-0.5828917 (1.4681515)	-0.5828917 (0.3683235)	-0.0104967 (0.1272661)	-0.4002016 (0.3058254)
CRBA	-0.2095922 (0.3766865)	-0.2095922 (0.2892187)	0.0474475 (0.0326529)	0.0672920 (0.1764659)
CORR	-1.1634598 (1.8197829)	-1.1634598 (0.8474938)	-0.1596474 (0.1577472)	-0.9808430 (0.8368436)
EERR	0.3606394 (1.1449734)	0.3606394 (1.0391427)	0.1198310 (0.0992516)	0.3740250 (0.8990797)
JUJY	-0.6294700 (1.5066536)	-0.6294700 (0.4310413)	-0.1144244 (0.1306037)	-0.4110423 (0.3141611)
MDZA	0.3633911 (0.4880576)	0.3633911 (0.4580148)	0.0288626 (0.0423071)	0.3109058 (0.2663837)
LRIO	-0.2557385 (1.1288798)	-0.2557385 (0.3175981)	0.1139605 (0.0978565)	0.1423995 (0.1796426)
SALT	-0.4965481 (0.7137235)	-0.4965481 (0.4158968)	0.0956701 (0.0618688)	0.1342645 (0.3985549)
SJUA	-0.6617868 (0.8637905)	-0.6617868** (0.2729277)	0.0269204 (0.0748773)	-0.1893032 (0.1662002)
SLUI	-0.7014332 (0.8962330)	-0.7014332 (0.4541181)	-0.0442180 (0.0776896)	0.0451048 (0.5447068)
STFE	-0.1791271 (0.4363513)	-0.1791271 (0.3710364)	0.0581547 (0.0378249)	0.2777970 (0.2662327)
SDES	0.0007956 (1.2684071)	0.0007956 (0.3194632)	0.0463796 (0.1099514)	-0.0145550 (0.1984129)
TUCU	-0.5854783 (0.6830221)	-0.5854783** (0.2883588)	-0.0156173 (0.0592075)	-0.2586694 (0.1729244)
CHAC	-0.1601430 (0.9870367)	-0.1601430 (0.6947260)	0.0672230 (0.0855609)	0.6236199 (0.7236511)
CHUB	-0.0916714 (0.6697794)	-0.0916714 (0.3600197)	0.0932898 (0.0580596)	0.5035219 (0.3763193)
FORM	-0.9355216 (2.5032705)	-0.9355216*** (0.3391192)	-0.0413819 (0.2169950)	-0.5115977* (0.2740426)
MNES	0.0424125 (0.8092362)	0.0424125 (0.5676949)	0.0156090 (0.0701483)	0.1911789 (0.4378248)
NEUQ	-1.6769185* (0.8736245)	-1.6769185*** (0.4608993)	0.0181263 (0.0757298)	-0.7530849*** (0.2863604)
LPAM	-0.4992231 (1.0692573)	-0.4992231 (0.3108407)	0.0530923 (0.0926881)	-0.3454521 (0.2960498)
RNEG	-0.2582068 (0.9648618)	-0.2582068 (0.2910161)	0.0841353 (0.0836387)	-0.0106765 (0.1523716)
SCRU	1.5224542 (1.2730800)	1.5224542 (1.9243432)	4.4500431*** (0.1103564)	1.8337206* (1.0450497)
TDFU	4.9463687*** (1.7669318)	4.9463687 (3.2232221)	0.0069679 (0.1531658)	0.0523879 (0.2420472)

TABLA 30 continuación

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
COMANDITA POR ACCIONES	0.7243709 (0.9350128)	0.7243709 (0.6197948)	0.0584301 (0.0810512)	1.1943256* (0.7199657)
SRL	-0.7656973*** (0.2913373)	-0.7656973*** (0.2191156)	-0.0292826 (0.0252545)	-0.2871500** (0.1424330)
COLECTIVA	-0.5931059 (1.2982656)	-0.5931059** (0.2710091)	-0.0926659 (0.1125396)	-0.6564825*** (0.2367753)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	7.8522069*** (2.4819581)	7.8522069*** (0.4050073)	10.1649651*** (0.2151476)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.4387686 (0.8872318)	0.4387686 (0.4374380)	0.0446595 (0.0769093)	0.0706649 (0.2750247)
INDUSTRIA MANUFAC	0.5228234 (0.3732151)	0.5228234** (0.2296240)	-0.0112288 (0.0323520)	0.0198785 (0.1730071)
ELEC, GAS Y AGUA	1.0494612 (0.7083877)	1.0494612*** (0.3522402)	-0.0387903 (0.0614063)	0.3815636* (0.2307782)
CONSTRUCCION	0.3564315 (0.4835958)	0.3564315 (0.2771766)	-0.1140340*** (0.0419203)	0.2868431 (0.2695604)
COMERC MAY Y MEN	0.6141213 (0.3911845)	0.6141213** (0.2612350)	-0.0450475 (0.0339097)	0.1591836 (0.1896620)
HOTELES Y RESTAUR	4.0770906*** (1.0691449)	4.0770906 (2.5819357)	5.6102121*** (0.0926784)	-1.1068417*** (0.3880039)
TRANS, ALM Y COMU	0.1505398 (0.5746785)	0.1505398 (0.3171924)	-0.0163841 (0.0498158)	-0.1462788 (0.1955778)
INTERM FINANCIERA	3.2792598*** (0.7775216)	3.2792598 (2.1501120)	0.1302366* (0.0673992)	0.5142271 (0.5094907)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.2887077 (0.6585678)	0.2887077 (0.3401820)	-0.0798242 (0.0570877)	0.2261641 (0.3326870)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.0522078** (1.4753448)	3.0522078 (2.8511680)	-0.0016803 (0.1278897)	-0.3219105 (0.2212718)
SERV SOC Y SALUD	0.7142624 (0.9775057)	0.7142624 (0.5559924)	-0.0260755 (0.0847347)	0.7027935 (0.6095689)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0869140 (0.8399836)	0.0869140 (0.3997376)	-0.0140599 (0.0728136)	-0.1917954 (0.2453642)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	6.7413915*** (0.7631650)	6.7413915*** (1.0504945)	0.3624479*** (0.0661547)	3.3451801*** (0.4776944)
Observations	655	655	655	590
R-squared	0.26	0.26	0.93	0.23

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 31

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
FINM242002	-0.2613128 (0.2179833)	-0.2613128 (0.2211681)	0.0146459 (0.0189361)	-0.1129212 (0.1217464)
FINM242005	0.1612885 (0.2189944)	0.1612885 (0.2181317)	0.0306849 (0.0190240)	0.1130573 (0.1073598)
LTOTACT2002	-0.4127442*** (0.0387499)	-0.4127442*** (0.0593696)	-0.0062522* (0.0033662)	-0.2089846*** (0.0267341)
LEDAD2002	0.0827038 (0.1195992)	0.0827038 (0.1289026)	-0.0343237*** (0.0103895)	0.0589225 (0.0582524)
GRFINTOT	0.0085817 (0.0250166)	0.0085817 (0.0193469)	0.0095439*** (0.0021732)	0.0049472 (0.0109731)
BSAS	-0.5361033** (0.2628121)	-0.5361033* (0.2902686)	0.0382821* (0.0228304)	0.0065326 (0.1478524)
CATA	-0.5503310 (1.4686611)	-0.5503310 (0.3954761)	0.0023047 (0.1275820)	-0.3232209 (0.3535519)
CRBA	-0.2925123 (0.3727080)	-0.2925123 (0.3040412)	0.0361470 (0.0323770)	-0.0496748 (0.1771673)
CORR	-1.3336850 (1.8236803)	-1.3336850 (0.8419871)	-0.1973708 (0.1584224)	-1.1700812 (0.9024709)
EERR	0.1144990 (1.1414892)	0.1144990 (1.0487739)	0.1077433 (0.0991607)	0.2356459 (0.8718671)
JUJY	-0.8239171 (1.5047597)	-0.8239171** (0.4146967)	-0.1327823 (0.1307179)	-0.5506775* (0.3082703)
MDZA	0.2438836 (0.4888284)	0.2438836 (0.4624594)	0.0149191 (0.0424643)	0.1789370 (0.2664930)
LRIO	-0.2903774 (1.1272793)	-0.2903774 (0.3416047)	0.1078062 (0.0979263)	0.0465955 (0.2008779)
SALT	-0.5386712 (0.7159678)	-0.5386712 (0.4186845)	0.0823556 (0.0621958)	0.0956508 (0.3930998)
SJUA	-0.7187069 (0.8644146)	-0.7187069*** (0.2721510)	0.0142043 (0.0750914)	-0.2390793 (0.1498734)
SLUI	-0.7099699 (0.8961139)	-0.7099699 (0.4529119)	-0.0407438 (0.0778451)	0.0835620 (0.5071569)
STFE	-0.2612358 (0.4347159)	-0.2612358 (0.3803443)	0.0584016 (0.0377636)	0.2043987 (0.2685918)
SDES	-0.0559858 (1.2668267)	-0.0559858 (0.2982009)	0.0369726 (0.1100487)	-0.1060025 (0.1966252)
TUCU	-0.6603706 (0.6797921)	-0.6603706** (0.2785156)	-0.0153841 (0.0590533)	-0.3296440* (0.1772821)
CHAC	-0.2780510 (0.9839680)	-0.2780510 (0.7428698)	0.0577184 (0.0854769)	0.5081092 (0.7474677)
CHUB	-0.0997042 (0.6694812)	-0.0997042 (0.3634753)	0.0844226 (0.0581576)	0.4684003 (0.3829644)
FORM	-1.0937760 (2.5026959)	-1.0937760*** (0.3415634)	-0.0743232 (0.2174082)	-0.8001598*** (0.2779736)
MNES	-0.0329683 (0.8060751)	-0.0329683 (0.5655156)	0.0157727 (0.0700234)	0.1438358 (0.4068299)
NEUQ	-1.8198452** (0.8660112)	-1.8198452*** (0.4699688)	-0.0015283 (0.0752301)	-0.9762849*** (0.2870398)
LPAM	-0.5361380 (1.0682398)	-0.5361380* (0.3222802)	0.0285649 (0.0927976)	-0.3923592 (0.2697918)
RNEG	-0.3199060 (0.9635124)	-0.3199060 (0.2721465)	0.0723171 (0.0836999)	-0.0877372 (0.1613069)
SCRU	1.3573918 (1.2711614)	1.3573918 (1.9328795)	4.4288646*** (0.1104253)	1.7773094* (1.0321826)
TDFU	4.7769992*** (1.7710699)	4.7769992 (3.4279456)	-0.0077550 (0.1538522)	-0.1865383 (0.2661297)

TABLA 31 continuación

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
COMANDITA POR ACCIONES	0.6840827 (0.9347171)	0.6840827 (0.6117558)	0.0723738 (0.0811985)	1.1887644* (0.6984301)
SRL	-0.7362145** (0.2925635)	-0.7362145*** (0.2197658)	-0.0255967 (0.0254149)	-0.2538678* (0.1420511)
COLECTIVA	-0.5895930 (1.3005976)	-0.5895930** (0.2992087)	-0.1253398 (0.1129824)	-0.6091761** (0.2555118)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	7.9148426*** (2.4814578)	7.9148426*** (0.3880385)	10.1654050*** (0.2155633)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.4343066 (0.8870002)	0.4343066 (0.4126852)	0.0489090 (0.0770534)	0.0442414 (0.2715594)
INDUSTRIA MANUFAC	0.5249833 (0.3732866)	0.5249833** (0.2361137)	-0.0143617 (0.0324273)	0.0012162 (0.1749211)
ELEC, GAS Y AGUA	1.1182650 (0.7091402)	1.1182650*** (0.3593559)	-0.0347971 (0.0616027)	0.4328934* (0.2281929)
CONSTRUCCION	0.3416675 (0.4832717)	0.3416675 (0.2780202)	-0.1146980*** (0.0419816)	0.2993723 (0.2710441)
COMERC MAY Y MEN	0.6691891* (0.3893764)	0.6691891*** (0.2572873)	-0.0439753 (0.0338250)	0.1752114 (0.1913433)
HOTELES Y RESTAUR	4.0103409*** (1.0694771)	4.0103409 (2.5463993)	5.5956643*** (0.0929051)	-1.1266749*** (0.3136658)
TRANS, ALM Y COMU	0.1093726 (0.5738615)	0.1093726 (0.3123393)	-0.0159551 (0.0498511)	-0.1970988 (0.1985485)
INTERM FINANCIERA	3.2463785*** (0.7778342)	3.2463785 (2.1536182)	0.1331935** (0.0675702)	0.4641895 (0.5108834)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.2751936 (0.6566716)	0.2751936 (0.3244246)	-0.0836613 (0.0570448)	0.1869978 (0.3303454)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.8278781* (1.4783226)	2.8278781 (2.7785260)	-0.0301187 (0.1284213)	-0.3871294* (0.2242446)
SERV SOC Y SALUD	0.6269225 (0.9756375)	0.6269225 (0.5675733)	-0.0301211 (0.0847532)	0.6165688 (0.6039705)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0557790 (0.8384825)	0.0557790 (0.3955727)	-0.0103910 (0.0728386)	-0.1570863 (0.2406626)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	6.6337384*** (0.7505917)	6.6337384*** (1.0038040)	0.3746409*** (0.0652036)	3.4352185*** (0.4917955)
Observations	655	655	655	590
R-squared	0.26	0.26	0.93	0.23

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 32

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
PLAZOPROM2002	-0.0038568 (0.0042417)	-0.0038568 (0.0098958)	0.0001857 (0.0003689)	-0.0078329*** (0.0015731)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000058 (0.0000062)	0.0000058 (0.0000109)	-0.0000001 (0.0000005)	0.0000097*** (0.0000019)
PLAZOPROM2005	0.0084992 (0.0133816)	0.0084992 (0.0103841)	0.0034215*** (0.0011639)	0.0066239 (0.0060923)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0001085 (0.0001394)	-0.0001085 (0.0000872)	-0.0000681*** (0.0000121)	-0.0000810 (0.0000492)
LTOTACT2002	-0.4133810*** (0.0395271)	-0.4133810*** (0.0607192)	-0.0050644 (0.0034378)	-0.2229983*** (0.0281357)
LEDAD2002	0.0824434 (0.1201365)	0.0824434 (0.1297545)	-0.0362062*** (0.0104487)	0.0657853 (0.0582736)
GRFINTOT	0.0114097 (0.0247503)	0.0114097 (0.0187912)	0.0090551*** (0.0021526)	0.0025898 (0.0106488)
BSAS	-0.5168005** (0.2630416)	-0.5168005* (0.2967875)	0.0390566* (0.0228778)	0.0035542 (0.1445539)
CATA	-0.5805260 (1.4713693)	-0.5805260 (0.3529438)	-0.0034450 (0.1279708)	-0.3396644 (0.3561137)
CRBA	-0.2572291 (0.3735788)	-0.2572291 (0.3033567)	0.0388221 (0.0324916)	-0.0643154 (0.1771807)
CORR	-1.3620504 (1.8351366)	-1.3620504* (0.7913299)	-0.2002272 (0.1596091)	-1.1891161 (0.9493372)
EERR	0.1890369 (1.1445358)	0.1890369 (1.0541325)	0.1397527 (0.0995448)	0.4422519 (0.9142146)
JUJY	-0.9039799 (1.5169290)	-0.9039799* (0.4830189)	-0.1406678 (0.1319333)	-0.6788239** (0.3017483)
MDZA	0.2885152 (0.4861084)	0.2885152 (0.4475037)	0.0314471 (0.0422788)	0.2046134 (0.2582532)
LRIO	-0.2653812 (1.1294487)	-0.2653812 (0.3559387)	0.1072933 (0.0982326)	-0.0018459 (0.2096785)
SALT	-0.5439953 (0.7213655)	-0.5439953 (0.4273101)	0.0790445 (0.0627400)	0.1097337 (0.3837594)
SJUA	-0.7687536 (0.8669146)	-0.7687536*** (0.2941695)	0.0183423 (0.0753990)	-0.2638068 (0.1684617)
SLUI	-0.7532419 (0.8972237)	-0.7532419* (0.4571032)	-0.0361938 (0.0780351)	0.0633630 (0.4944461)
STFE	-0.2290259 (0.4429954)	-0.2290259 (0.3928847)	0.0462824 (0.0385291)	0.1626152 (0.2680963)
SDES	-0.0973498 (1.2714737)	-0.0973498 (0.3381135)	0.0311699 (0.1105851)	-0.1601269 (0.2072267)
TUCU	-0.6697787 (0.6820001)	-0.6697787** (0.3018930)	-0.0342455 (0.0593163)	-0.3977749** (0.1846447)
CHAC	-0.2638713 (0.9877483)	-0.2638713 (0.7319707)	0.0525690 (0.0859084)	0.4589843 (0.7358787)
CHUB	-0.1123234 (0.6711138)	-0.1123234 (0.3580445)	0.0874273 (0.0583694)	0.4272742 (0.3741986)
FORM	-0.9344520 (2.5013477)	-0.9344520*** (0.3134722)	-0.0581914 (0.2175521)	-0.7804221*** (0.2582139)
MNES	-0.0922342 (0.8088559)	-0.0922342 (0.5752892)	0.0129954 (0.0703494)	0.0725784 (0.3965291)
NEUQ	-1.7953189** (0.8713203)	-1.7953189*** (0.4846607)	0.0041537 (0.0757822)	-1.0731716*** (0.2937022)
LPAM	-0.5812688 (1.0713881)	-0.5812688* (0.3490656)	0.0224060 (0.0931829)	-0.3924357 (0.2751603)

TABLA 32 continuación

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
RNEG	-0.2454929 (0.9752196)	-0.2454929 (0.2933685)	0.1043874 (0.0848187)	-0.0390637 (0.1786838)
SCRU	1.3449711 (1.2732749)	1.3449711 (1.9681590)	4.4399910*** (0.1107418)	1.6936810* (1.0219832)
TDFU	4.8656797*** (1.7732065)	4.8656797 (3.3985667)	-0.0299921 (0.1542228)	-0.1472790 (0.2733997)
COMANDITA POR ACCIONES	0.7029466 (0.9367622)	0.7029466 (0.6258512)	0.0617075 (0.0814739)	1.2253428* (0.7038713)
SRL	-0.7470311** (0.2938004)	-0.7470311*** (0.2441017)	-0.0239046 (0.0255530)	-0.2215675 (0.1399745)
COLECTIVA	-0.6247492 (1.3044324)	-0.6247492 (0.4091959)	-0.1292515 (0.1134517)	-0.4466249* (0.2680507)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	7.9570841*** (2.4860348)	7.9570841*** (0.3669192)	10.1644315*** (0.2162203)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.4095337 (0.8886481)	0.4095337 (0.4273464)	0.0241690 (0.0772892)	0.0017156 (0.2880330)
INDUSTRIA MANUFAC	0.5337083 (0.3740659)	0.5337083** (0.2369976)	-0.0264608 (0.0325340)	0.0194772 (0.1741068)
ELEC, GAS Y AGUA	1.1274465 (0.7132180)	1.1274465*** (0.3667919)	-0.0580153 (0.0620314)	0.4590179* (0.2363073)
CONSTRUCCION	0.3473677 (0.4864777)	0.3473677 (0.2776565)	-0.1310579*** (0.0423109)	0.3132889 (0.2698498)
COMERC MAY Y MEN	0.6749242* (0.3916697)	0.6749242*** (0.2609591)	-0.0542747 (0.0340651)	0.1695562 (0.1895409)
HOTELES Y RESTAUR	4.0825212*** (1.0791677)	4.0825212 (2.5764909)	5.6510681*** (0.0938595)	-1.1296679*** (0.3384208)
TRANS, ALM Y COMU	0.1141854 (0.5751339)	0.1141854 (0.3123078)	-0.0327483 (0.0500217)	-0.2105902 (0.1995871)
INTERM FINANCIERA	3.2774936*** (0.7784257)	3.2774936 (2.1671320)	0.1114486 (0.0677028)	0.4603315 (0.5016399)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.2459652 (0.6590221)	0.2459652 (0.3306442)	-0.1053415* (0.0573178)	0.1826838 (0.3265949)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.9072032* (1.4914688)	2.9072032 (2.8137209)	-0.0199073 (0.1297190)	-0.1014585 (0.1887982)
SERV SOC Y SALUD	0.6651249 (0.9767059)	0.6651249 (0.5619189)	-0.0445367 (0.0849480)	0.6047805 (0.5935495)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1044546 (0.8439267)	0.1044546 (0.4149572)	-0.0217614 (0.0733996)	-0.0379877 (0.2309238)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	6.5886559*** (0.7634954)	6.5886559*** (1.0246057)	0.3717196*** (0.0664042)	3.6748927*** (0.5126613)
Observations	655	655	655	590
R-squared	0.26	0.26	0.93	0.25

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 33

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
FINM122002	-0.1408222 (0.1745277)	-0.1408222 (0.1763658)	0.0060866 (0.0266187)	0.0252097 (0.1094694)
FINM122005	-0.1988329 (0.1759835)	-0.1988329 (0.1615442)	0.0058542 (0.0268408)	-0.1403457 (0.0972166)
LACTCOR2002	-0.3447198*** (0.0316039)	-0.3447198*** (0.0467839)	-0.0160825*** (0.0048202)	-0.1621644*** (0.0237768)
LEDAD2002	0.0171254 (0.0988959)	0.0171254 (0.1184366)	-0.0309501** (0.0150835)	0.0441075 (0.0582990)
GRFINTOT	0.0134530 (0.0207639)	0.0134530 (0.0193174)	0.0129404*** (0.0031669)	0.0241161* (0.0130821)
BSAS	-0.5415773** (0.2181676)	-0.5415773** (0.2436004)	0.0446821 (0.0332746)	0.0239271 (0.1396293)
CATA	-0.7745589 (1.2080237)	-0.7745589* (0.3984987)	0.0044750 (0.1842461)	-0.4403569 (0.3423426)
CRBA	-0.0919829 (0.3104302)	-0.0919829 (0.2821363)	0.0777337 (0.0473464)	0.0475968 (0.1714061)
CORR	-1.0572243 (1.4979469)	-1.0572243 (0.8564275)	-0.0378350 (0.2284648)	-0.1856447 (0.2679746)
EERR	1.0507214 (0.9418566)	1.0507214 (1.1803245)	0.2657728* (0.1436507)	0.7380365 (0.9484527)
JUJY	-0.6507679 (1.2400770)	-0.6507679 (0.4146042)	-0.0511719 (0.1891348)	-0.6329423 (0.3940312)
MDZA	0.5405802 (0.4020715)	0.5405802 (0.4656672)	0.0687065 (0.0613234)	0.3470064 (0.2740356)
LRIO	-0.3951967 (0.9290963)	-0.3951967 (0.3323268)	0.1222842 (0.1417045)	-0.0320402 (0.2725664)
SALT	-0.4408657 (0.5875761)	-0.4408657 (0.3913376)	0.0189061 (0.0896163)	0.1305181 (0.3749557)
SJUA	-0.7285114 (0.7108946)	-0.7285114*** (0.2544462)	-0.0402105 (0.1084246)	-0.3114850** (0.1550101)
SLUI	-0.6775121 (0.7375605)	-0.6775121 (0.5068246)	-0.0720423 (0.1124917)	0.1017537 (0.5703510)
STFE	-0.0504994 (0.3627697)	-0.0504994 (0.3381710)	-0.0428734 (0.0553291)	0.0883617 (0.2401247)
SDES	-0.0773101 (1.0434986)	-0.0773101 (0.2809597)	0.1764183 (0.1591530)	-0.0603495 (0.1798422)
TUCU	-0.4044627 (0.5624655)	-0.4044627 (0.2511288)	0.0384120 (0.0857865)	-0.2316166 (0.1629654)
CHAC	0.2755478 (0.8810728)	0.2755478 (0.8460983)	0.1510350 (0.1343800)	0.3520984 (0.7931485)
CHUB	0.0935927 (0.5513175)	0.0935927 (0.3944757)	0.0848960 (0.0840862)	0.3123712 (0.3330807)
FORM	-0.6738529 (2.0601713)	-0.6738529** (0.3237695)	-0.0067754 (0.3142144)	-0.3908808 (0.2494857)
MNES	0.1313399 (0.6661739)	0.1313399 (0.5954711)	0.0167110 (0.1016039)	0.2210154 (0.4822798)
NEUQ	-1.3271106* (0.7186197)	-1.3271106*** (0.3979869)	-0.0023458 (0.1096029)	-0.6599510*** (0.2334604)
LPAM	-0.4344365 (0.9450910)	-0.4344365 (0.3474662)	0.2569635* (0.1441440)	-0.0490865 (0.2387573)
RNEG	-0.1430788 (0.7943462)	-0.1430788 (0.2533115)	0.1622808 (0.1211526)	-0.0154797 (0.1390049)
SCRU	2.5373915** (1.0491986)	2.5373915* (1.4204359)	4.2504009*** (0.1600223)	1.8849210* (1.0335716)
TDFU	5.2029131*** (1.4539758)	5.2029131 (3.5274919)	0.0255811 (0.2217584)	-0.2105736 (0.2326111)

TABLA 33 continuación

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
COMANDITA POR ACCIONES	1.0026583 (0.7704742)	1.0026583 (0.6883125)	0.0081637 (0.1175116)	-0.1596650 (0.3104547)
SRL	-0.6218351** (0.2416862)	-0.6218351*** (0.1856658)	-0.0084146 (0.0368616)	-0.0472644 (0.1472595)
COLECTIVA	-0.6855088 (1.2217453)	-0.6855088* (0.3851528)	-0.0151464 (0.1863389)	-0.5198729* (0.3009649)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	8.2292734*** (2.0432488)	8.2292734*** (0.3882613)	10.4238675*** (0.3116335)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.4107748 (0.7303792)	0.4107748 (0.3492838)	0.1133419 (0.1113964)	0.0079343 (0.2199971)
INDUSTRIA MANUFAC	0.6478787** (0.3082232)	0.6478787*** (0.2315691)	0.0368665 (0.0470098)	0.0489093 (0.1605940)
ELEC, GAS Y AGUA	0.2382229 (0.5747028)	0.2382229 (0.2839400)	-0.1747333** (0.0876529)	-0.0575085 (0.1997306)
CONSTRUCCION	0.4552078 (0.3985391)	0.4552078* (0.2732230)	-0.0933104 (0.0607846)	0.2760819 (0.2477694)
COMERC MAY Y MEN	0.7225771** (0.3225108)	0.7225771*** (0.2209326)	0.0272888 (0.0491889)	0.2329061 (0.1789389)
HOTELES Y RESTAUR	3.6402093*** (0.8813693)	3.6402093 (2.4217464)	4.3279489*** (0.1344252)	0.2509559 (1.2173645)
TRANS, ALM Y COMU	0.0235154 (0.4783396)	0.0235154 (0.3014075)	0.0521579 (0.0729557)	-0.0585804 (0.2276936)
INTERM FINANCIERA	0.3707691 (0.6844749)	0.3707691 (0.5218174)	0.2211476** (0.1043952)	0.4767755 (0.4973215)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0781670 (0.5422515)	0.0781670 (0.3260508)	0.0301531 (0.0827034)	0.1312418 (0.2775359)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.6998814** (1.2151390)	2.6998814 (2.6514315)	0.1586453 (0.1853313)	-0.2398838 (0.1974584)
SERV SOC Y SALUD	0.8364678 (0.8055337)	0.8364678 (0.5556527)	-0.0735664 (0.1228589)	0.6402190 (0.6132250)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.0012630 (0.6907101)	-0.0012630 (0.4022360)	-0.1128184 (0.1053461)	-0.0401347 (0.2937264)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	5.4760466*** (0.6135106)	5.4760466*** (0.8567715)	0.4399398*** (0.0935718)	2.5727947*** (0.4381827)
Observations	647	647	647	589
R-squared	0.29	0.29	0.84	0.19

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 34

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
FINM242002	-0.2726476 (0.1808019)	-0.2726476 (0.1863578)	-0.0140875 (0.0273267)	-0.0785000 (0.1145617)
FINM242005	-0.0249208 (0.1816077)	-0.0249208 (0.1635981)	0.0490148* (0.0274484)	-0.0037573 (0.0967550)
LACTCOR2002	-0.3460011*** (0.0315853)	-0.3460011*** (0.0464086)	-0.0176141*** (0.0047738)	-0.1645866*** (0.0239591)
LEDAD2002	0.0203867 (0.0988452)	0.0203867 (0.1190036)	-0.0315983** (0.0149396)	0.0466873 (0.0584322)
GRFINTOT	0.0131521 (0.0206081)	0.0131521 (0.0191001)	0.0128931*** (0.0031147)	0.0232391* (0.0130307)
BSAS	-0.5803850*** (0.2172899)	-0.5803850** (0.2476037)	0.0376800 (0.0328415)	-0.0066359 (0.1402989)
CATA	-0.7692076 (1.2082617)	-0.7692076* (0.4396598)	0.0181915 (0.1826184)	-0.4140489 (0.3741082)
CRBA	-0.1655332 (0.3071116)	-0.1655332 (0.2962183)	0.0615016 (0.0464173)	-0.0162056 (0.1705892)
CORR	-1.1169070 (1.5009519)	-1.1169070 (0.8860566)	-0.0793229 (0.2268560)	-0.2677724 (0.3071168)
EERR	0.9167480 (0.9387940)	0.9167480 (1.2042329)	0.2527127* (0.1418906)	0.6568074 (0.9389364)
JUJY	-0.7709860 (1.2382111)	-0.7709860** (0.3681672)	-0.0726066 (0.1871450)	-0.7084643* (0.3878216)
MDZA	0.4699277 (0.4026244)	0.4699277 (0.4715511)	0.0458719 (0.0608532)	0.2811495 (0.2741023)
LRIO	-0.4478181 (0.9275339)	-0.4478181 (0.3347617)	0.1091103 (0.1401888)	-0.0861056 (0.2696756)
SALT	-0.4340750 (0.5893820)	-0.4340750 (0.3861718)	0.0026572 (0.0890800)	0.1195769 (0.3753217)
SJUA	-0.7386592 (0.7113179)	-0.7386592*** (0.2469240)	-0.0509321 (0.1075096)	-0.3365623** (0.1506800)
SLUI	-0.6659438 (0.7373496)	-0.6659438 (0.4901540)	-0.0622965 (0.1114441)	0.1163635 (0.5444682)
STFE	-0.1122779 (0.3614401)	-0.1122779 (0.3454393)	-0.0351627 (0.0546286)	0.0447779 (0.2435212)
SDES	-0.1191514 (1.0419836)	-0.1191514 (0.2654939)	0.1642492 (0.1574869)	-0.1148402 (0.1862641)
TUCU	-0.5165163 (0.5595086)	-0.5165163** (0.2462547)	0.0421118 (0.0845649)	-0.2954469* (0.1682047)
CHAC	0.1468378 (0.8811069)	0.1468378 (0.8813472)	0.1412843 (0.1331717)	0.2561825 (0.8068058)
CHUB	0.0887766 (0.5509683)	0.0887766 (0.3999631)	0.0737462 (0.0832741)	0.2940718 (0.3375082)
FORM	-0.8007450 (2.0593646)	-0.8007450** (0.3208595)	-0.0507379 (0.3112553)	-0.5309102** (0.2505624)
MNES	0.0658485 (0.6634161)	0.0658485 (0.5927381)	0.0187650 (0.1002697)	0.1842333 (0.4663003)
NEUQ	-1.4660818** (0.7121693)	-1.4660818*** (0.4091305)	-0.0249591 (0.1076383)	-0.7891332*** (0.2321526)
LPAM	-0.4745370 (0.9428231)	-0.4745370 (0.3158012)	0.2466976* (0.1424996)	-0.1037792 (0.2117476)
RNEG	-0.1799470 (0.7930623)	-0.1799470 (0.2446126)	0.1609552 (0.1198646)	-0.0604771 (0.1412242)
SCRU	2.4276322** (1.0475694)	2.4276322* (1.4167629)	4.2305845*** (0.1583311)	1.8453336* (1.0468281)
TDFU	5.0683738*** (1.4571224)	5.0683738 (3.6524591)	-0.0157508 (0.2202315)	-0.3357243 (0.2603843)

TABLA 34 continuación

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
COMANDITA POR ACCIONES	0.9538756 (0.7702277)	0.9538756 (0.6963071)	0.0264859 (0.1164133)	-0.1673784 (0.3313257)
SRL	-0.5999058** (0.2425409)	-0.5999058*** (0.1863906)	-0.0013355 (0.0366580)	-0.0329472 (0.1482865)
COLECTIVA	-0.6591179 (1.2232270)	-0.6591179 (0.4091304)	-0.0232301 (0.1848803)	-0.5199484 (0.3189521)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	8.2355537*** (2.0424276)	8.2355537*** (0.3778341)	10.4173250*** (0.3086954)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.3520716 (0.7299211)	0.3520716 (0.3370274)	0.1205028 (0.1103213)	-0.0216342 (0.2206420)
INDUSTRIA MANUFAC	0.6538087** (0.3082406)	0.6538087*** (0.2351129)	0.0377918 (0.0465879)	0.0420864 (0.1626228)
ELEC, GAS Y AGUA	0.2656105 (0.5748749)	0.2656105 (0.2828692)	-0.1604258* (0.0868874)	-0.0408694 (0.1994566)
CONSTRUCCION	0.4526323 (0.3981622)	0.4526323* (0.2726599)	-0.0905517 (0.0601788)	0.2877944 (0.2487436)
COMERC MAY Y MEN	0.7568788** (0.3210514)	0.7568788*** (0.2251262)	0.0300797 (0.0485242)	0.2456618 (0.1811369)
HOTELES Y RESTAUR	3.6142803*** (0.8815645)	3.6142803 (2.4045744)	4.2926617*** (0.1332409)	0.2296894 (1.1875948)
TRANS, ALM Y COMU	-0.0192005 (0.4776157)	-0.0192005 (0.3000187)	0.0467821 (0.0721875)	-0.0900384 (0.2312493)
INTERM FINANCIERA	0.3137082 (0.6847168)	0.3137082 (0.5172195)	0.2253597** (0.1034891)	0.4412385 (0.5001730)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0439317 (0.5403567)	0.0439317 (0.3143702)	0.0366944 (0.0816703)	0.0962847 (0.2762273)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.6196319** (1.2177571)	2.6196319 (2.5736778)	0.1366705 (0.1840535)	-0.2555102 (0.2006574)
SERV SOC Y SALUD	0.7358333 (0.8036681)	0.7358333 (0.5458813)	-0.0720483 (0.1214675)	0.5774837 (0.6073567)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.0181662 (0.6895884)	-0.0181662 (0.3997851)	-0.1171925 (0.1042254)	-0.0292443 (0.2936761)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	5.4433605*** (0.6031206)	5.4433605*** (0.8309118)	0.4618864*** (0.0911565)	2.5947712*** (0.4438364)
Observations	647	647	647	589
R-squared	0.29	0.29	0.84	0.18

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 35

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
PLAZOPROM2002	-0.0109927*** (0.0035796)	-0.0109927*** (0.0032043)	0.0003072 (0.0005269)	-0.0066639*** (0.0015264)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000133** (0.0000052)	0.0000133*** (0.0000038)	-0.0000002 (0.0000008)	0.0000083*** (0.0000019)
PLAZOPROM2005	0.0024842 (0.0109990)	0.0024842 (0.0092219)	0.0032841** (0.0016191)	0.0069344 (0.0058954)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0000746 (0.0001144)	-0.0000746 (0.0000766)	-0.0000642*** (0.0000168)	-0.0000908* (0.0000470)
LACTCOR2002	-0.3611992*** (0.0320060)	-0.3611992*** (0.0484356)	-0.0130569*** (0.0047113)	-0.1777382*** (0.0254546)
LEDAD2002	0.0244666 (0.0985832)	0.0244666 (0.1192596)	-0.0323756** (0.0145115)	0.0538898 (0.0580303)
GRFINTOT	0.0124212 (0.0202438)	0.0124212 (0.0185684)	0.0126214*** (0.0029799)	0.0213833* (0.0128135)
BSAS	-0.5920361*** (0.2160167)	-0.5920361** (0.2445662)	0.0439687 (0.0317977)	-0.0209997 (0.1374987)
CATA	-0.7850523 (1.2019462)	-0.7850523* (0.4293743)	0.0013995 (0.1769268)	-0.4020264 (0.3865286)
CRBA	-0.1794451 (0.3056024)	-0.1794451 (0.2913965)	0.0696657 (0.0449847)	-0.0599434 (0.1717150)
CORR	-1.1605964 (1.4997303)	-1.1605964 (0.8976887)	-0.0698920 (0.2207606)	-0.3814482 (0.3589486)
EERR	1.0836031 (0.9348591)	1.0836031 (1.1721490)	0.2769518** (0.1376115)	0.7817052 (0.9525504)
JUJY	-0.9501050 (1.2395476)	-0.9501050** (0.3844557)	-0.0726277 (0.1824617)	-0.8782579** (0.4011653)
MDZA	0.4659714 (0.3974353)	0.4659714 (0.4551448)	0.0695830 (0.0585026)	0.2612845 (0.2667847)
LRIO	-0.5295576 (0.9227430)	-0.5295576 (0.3371201)	0.1241429 (0.1358280)	-0.1465880 (0.2691954)
SALT	-0.4133957 (0.5896316)	-0.4133957 (0.3842784)	0.0064478 (0.0867939)	0.1058892 (0.3712421)
SJUA	-0.8017448 (0.7083291)	-0.8017448*** (0.2670932)	-0.0483758 (0.1042662)	-0.3859397** (0.1629043)
SLUI	-0.7182956 (0.7330755)	-0.7182956 (0.4869933)	-0.0588752 (0.1079089)	0.1104759 (0.5351076)
STFE	-0.1394812 (0.3657805)	-0.1394812 (0.3472819)	0.0026729 (0.0538430)	0.0172102 (0.2410660)
SDES	-0.2227186 (1.0385305)	-0.2227186 (0.2708049)	0.1585366 (0.1528719)	-0.1978744 (0.1916573)
TUCU	-0.5548790 (0.5574161)	-0.5548790** (0.2537756)	0.0211051 (0.0820518)	-0.3457287** (0.1738635)
CHAC	0.1405767 (0.8769597)	0.1405767 (0.8829720)	0.1481312 (0.1290887)	0.1872448 (0.7983800)
CHUB	0.0214027 (0.5483860)	0.0214027 (0.3930377)	0.0806212 (0.0807225)	0.2519856 (0.3333956)
FORM	-0.8398779 (2.0435145)	-0.8398779*** (0.2818408)	-0.0111525 (0.3008058)	-0.5917759** (0.2366104)
MNES	-0.0628430 (0.6610760)	-0.0628430 (0.5796895)	0.0122340 (0.0973105)	0.1103432 (0.4460110)
NEUQ	-1.5744556** (0.7113654)	-1.5744556*** (0.4148635)	0.0123408 (0.1047132)	-0.9111655*** (0.2397405)
LPAM	-0.4431968 (0.9400751)	-0.4431968 (0.3436263)	0.2368701* (0.1383793)	-0.1063208 (0.2036802)

TABLA 35 continuación

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
RNEG	-0.1283198 (0.7968931)	-0.1283198 (0.2779737)	0.2071606* (0.1173028)	-0.0174569 (0.1649505)
SCRU	2.3080446** (1.0418035)	2.3080446 (1.4057799)	4.2616204*** (0.1533537)	1.7585697* (1.0187990)
TDFU	5.0649680*** (1.4486101)	5.0649680 (3.5963587)	-0.0150118 (0.2132357)	-0.4157545 (0.2615836)
COMANDITA POR ACCIONES	0.9981411 (0.7664163)	0.9981411 (0.6870516)	0.0062031 (0.1128167)	-0.1231254 (0.3436119)
SRL	-0.5467128** (0.2421918)	-0.5467128*** (0.1801669)	-0.0064838 (0.0356507)	0.0040306 (0.1462381)
COLECTIVA	-0.4401973 (1.2204397)	-0.4401973 (0.4268815)	-0.0551381 (0.1796490)	-0.3701560 (0.3333457)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	8.1834782*** (2.0316915)	8.1834782*** (0.3692393)	10.4396394*** (0.2990655)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.3167379 (0.7261839)	0.3167379 (0.3526614)	0.0926936 (0.1068944)	-0.0522065 (0.2270013)
INDUSTRIA MANUFAC	0.6753409** (0.3067371)	0.6753409*** (0.2332167)	0.0248094 (0.0451518)	0.0578739 (0.1624727)
ELEC, GAS Y AGUA	0.2826267 (0.5737967)	0.2826267 (0.2962370)	-0.1964449** (0.0844630)	-0.0106117 (0.2072781)
CONSTRUCCION	0.4490106 (0.3980418)	0.4490106* (0.2682387)	-0.1121907* (0.0585918)	0.3015666 (0.2474382)
COMERC MAY Y MEN	0.7504905** (0.3205814)	0.7504905*** (0.2236081)	0.0091627 (0.0471896)	0.2541065 (0.1804987)
HOTELES Y RESTAUR	3.8878420*** (0.8833975)	3.8878420 (2.5146412)	4.3600082*** (0.1300363)	0.2231526 (1.1845548)
TRANS, ALM Y COMU	-0.0605819 (0.4754086)	-0.0605819 (0.2980602)	0.0247342 (0.0699803)	-0.1291648 (0.2286982)
INTERM FINANCIERA	0.3275542 (0.6806961)	0.3275542 (0.5016609)	0.2005020** (0.1001986)	0.4288936 (0.4867199)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0474284 (0.5385680)	0.0474284 (0.3116774)	0.0058284 (0.0792773)	0.0852577 (0.2720659)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.8714856** (1.2201181)	2.8714856 (2.5548859)	0.1367287 (0.1796017)	-0.0904359 (0.2147223)
SERV SOC Y SALUD	0.7380680 (0.7988766)	0.7380680 (0.5485550)	-0.0843584 (0.1175948)	0.5629282 (0.6030373)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1172966 (0.6888610)	0.1172966 (0.3818133)	-0.1255287 (0.1014005)	0.0685715 (0.2941728)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	5.6705634*** (0.6079243)	5.6705634*** (0.8450872)	0.4082099*** (0.0894866)	2.7779314*** (0.4574399)
Observations	647	647	647	589
R-squared	0.30	0.30	0.85	0.20

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 36

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
FINM122002	-0.2885521 (0.2426795)	-0.2885521 (0.2516810)	-0.0099206 (0.0284610)	0.0588090 (0.1127263)
FINM122005	0.1543245 (0.2450020)	0.1543245 (0.2430767)	-0.0001642 (0.0287334)	-0.1449807 (0.1029276)
LACTNCOR2002	-0.3866370*** (0.0415054)	-0.3866370*** (0.0596848)	-0.0108385** (0.0048677)	-0.1783965*** (0.0239007)
LEDAD2002	0.0668403 (0.1385416)	0.0668403 (0.1501335)	-0.0218705 (0.0162479)	0.0981588 (0.0616051)
GRFINTOT	-0.0055794 (0.0290292)	-0.0055794 (0.0248991)	0.0042014 (0.0034045)	0.0108413 (0.0183471)
BSAS	-0.5357957* (0.3038764)	-0.5357957 (0.3325802)	0.0091132 (0.0356381)	0.1092182 (0.1548848)
CATA	-0.3771646 (1.6905880)	-0.3771646 (0.3555316)	0.0109585 (0.1982690)	-0.2806069 (0.2820448)
CRBA	-0.3783112 (0.4337462)	-0.3783112 (0.3550114)	0.0475748 (0.0508689)	-0.0138859 (0.1564299)
CORR	-1.5520413 (2.0946518)	-1.5520413** (0.7753649)	-0.1542969 (0.2456569)	-0.9802347 (0.8310233)
EERR	-0.3149535 (1.3183193)	-0.3149535 (1.0016306)	0.0477649 (0.1546100)	0.9026739 (0.9432279)
JUJY	-0.6155683 (1.7342415)	-0.6155683 (0.5133574)	-0.1107596 (0.2033886)	-0.4087672 (0.3314436)
MDZA	0.3413469 (0.5619065)	0.3413469 (0.5546233)	0.0532959 (0.0658994)	0.5166776* (0.2851486)
LRIO	-0.3441235 (1.2995133)	-0.3441235 (0.4104640)	0.0685847 (0.1524045)	0.3096130 (0.2316479)
SALT	-0.4094140 (0.8544726)	-0.4094140 (0.5263129)	0.1280393 (0.1002110)	0.4242496 (0.4787181)
SJUA	-0.6414776 (0.9945447)	-0.6414776** (0.2763148)	0.1240947 (0.1166384)	-0.0390413 (0.1642937)
SLUI	-0.6941076 (1.0317330)	-0.6941076* (0.3830551)	0.1232275 (0.1209997)	0.2185363 (0.4908747)
STFE	-0.3482180 (0.5074435)	-0.3482180 (0.4310278)	0.0273788 (0.0595120)	0.3796266 (0.2891308)
SDES	-0.0081813 (1.4606610)	-0.0081813 (0.3321582)	0.0730915 (0.1713036)	0.0998782 (0.1940722)
TUCU	-0.8805252 (0.7862722)	-0.8805252** (0.3527569)	-0.0958821 (0.0922125)	-0.3028430* (0.1636446)
CHAC	-0.3873151 (1.1351414)	-0.3873151 (0.6707146)	0.0790872 (0.1331273)	0.6294914 (0.6255572)
CHUB	-0.3401957 (0.7711462)	-0.3401957 (0.4497275)	0.0397901 (0.0904386)	0.4227881 (0.4287903)
FORM	-1.3153873 (2.8817008)	-1.3153873*** (0.4368028)	-0.0157634 (0.3379605)	-0.3803636 (0.2400456)
MNES	-0.0237582 (0.9314863)	-0.0237582 (0.5800786)	0.1017199 (0.1092430)	0.2539445 (0.3877061)
NEUQ	-1.8581240* (1.0044715)	-1.8581240*** (0.5020782)	-0.0817199 (0.1178025)	-0.6304411** (0.2489659)
LPAM	-0.7185756 (1.2308942)	-0.7185756** (0.3495505)	0.0560571 (0.1443570)	-0.2807587 (0.2582176)
RNEG	-0.5299263 (1.1107316)	-0.5299263 (0.3377269)	-0.0013192 (0.1302645)	-0.0677971 (0.1537533)
SCRU	1.7075049 (1.4639854)	1.7075049 (2.1141544)	6.4393152*** (0.1716935)	0.8035262 (1.3597736)
TDFU	4.3767213** (2.0342470)	4.3767213 (2.8510727)	-0.0404483 (0.2385727)	0.0440516 (0.2541768)

TABLA 36 continuación

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
COMANDITA POR ACCIONES	0.7571898 (1.0762063)	0.7571898 (0.6144381)	-0.0267185 (0.1262155)	1.1412398 (0.7195895)
SRL	-0.7834844** (0.3349513)	-0.7834844*** (0.2412543)	0.0058593 (0.0392825)	-0.2904391** (0.1392027)
COLECTIVA	-0.4350363 (1.4941493)	-0.4350363 (0.2744231)	0.2297485 (0.1752311)	-0.3637598 (0.2412897)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	7.9956095*** (2.8558886)	7.9956095*** (0.4595401)	10.0329931*** (0.3349333)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA	0.3757951 (1.0213931)	0.3757951 (0.4556925)	-0.0207107 (0.1197871)	0.0019068 (0.2857881)
EXP MINAS Y CANT	0.3634791 (0.4302201)	0.3634791 (0.2471784)	-0.0929907* (0.0504554)	-0.0575975 (0.1825012)
INDUSTRIA MANUFAC	1.1201169 (0.8194971)	1.1201169*** (0.3679179)	-0.0859648 (0.0961091)	0.3747650 (0.2339408)
ELEC, GAS Y AGUA	0.1981264 (0.5565525)	0.1981264 (0.2965687)	-0.1613431** (0.0652714)	0.0603832 (0.2527538)
CONSTRUCCION	0.4900985 (0.4538387)	0.4900985 (0.3066885)	-0.0914270* (0.0532254)	-0.0286674 (0.1987155)
COMERC MAY Y MEN	4.1989303*** (1.2302180)	4.1989303 (2.5531491)	5.8394181*** (0.1442777)	-0.9274837** (0.3837943)
HOTELES Y RESTAUR	0.2282956 (0.6616007)	0.2282956 (0.3358527)	0.0034985 (0.0775913)	-0.0515921 (0.2042536)
TRANS, ALM Y COMU	3.3448859*** (0.8953466)	3.3448859 (2.3136740)	-0.0519497 (0.1050046)	0.9544179 (0.6555189)
INTERM FINANCIERA	0.1003755 (0.7706191)	0.1003755 (0.3992635)	-0.1145936 (0.0903768)	0.2968299 (0.3911774)
ACT INM, EMP Y ALQ	3.1232790* (1.6979896)	3.1232790 (2.9550549)	-0.0112099 (0.1991371)	-0.2174494 (0.2367400)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	0.3384126 (1.1239288)	0.3384126 (0.6107610)	0.0022003 (0.1318123)	0.6027056 (0.6190103)
SERV SOC Y SALUD	0.0824111 (0.9678097)	0.0824111 (0.4077883)	-0.0815765 (0.1135029)	-0.1536267 (0.2466149)
OTR ACT DE SERV CSP				
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	6.1481506*** (0.8097934)	6.1481506*** (1.1078093)	0.4335647*** (0.0949711)	2.7370778*** (0.4261126)
Observations	652	652	652	588
R-squared	0.22	0.22	0.88	0.20

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 37

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
FINM242002	-0.2296421 (0.2504973)	-0.2296421 (0.2561696)	0.0146795 (0.0293689)	-0.0654906 (0.1239952)
FINM242005	0.4525626* (0.2527127)	0.4525626 (0.3002340)	0.0452507 (0.0296286)	0.1242554 (0.1074357)
LACTNCOR2002	-0.3910946*** (0.0415087)	-0.3910946*** (0.0595676)	-0.0111105** (0.0048666)	-0.1843119*** (0.0243993)
LEDAD2002	0.0678031 (0.1382188)	0.0678031 (0.1516141)	-0.0243193 (0.0162051)	0.1037085* (0.0617776)
GRFINTOT	-0.0018356 (0.0287600)	-0.0018356 (0.0242171)	0.0056867* (0.0033719)	0.0096263 (0.0180155)
BSAS	-0.5521953* (0.3020305)	-0.5521953 (0.3370550)	0.0069132 (0.0354108)	0.0663176 (0.1556152)
CATA	-0.3089874 (1.6881736)	-0.3089874 (0.3715556)	0.0244017 (0.1979254)	-0.2066371 (0.3109995)
CRBA	-0.4236727 (0.4283517)	-0.4236727 (0.3730380)	0.0419374 (0.0502209)	-0.1187851 (0.1584682)
CORR	-1.7809700 (2.0953991)	-1.7809700** (0.7819281)	-0.1983872 (0.2456694)	-1.1717017 (0.8703051)
EERR	-0.5682987 (1.3118305)	-0.5682987 (0.9808649)	0.0216953 (0.1538020)	0.7533977 (0.9286630)
JUJY	-0.7903231 (1.7288076)	-0.7903231 (0.5518616)	-0.1393015 (0.2026894)	-0.5383315 (0.3297626)
MDZA	0.2191598 (0.5617487)	0.2191598 (0.5558149)	0.0385790 (0.0658607)	0.3934344 (0.2824379)
LRIO	-0.3305742 (1.2952954)	-0.3305742 (0.4067895)	0.0709194 (0.1518634)	0.2305694 (0.2327208)
SALT	-0.4848314 (0.8548582)	-0.4848314 (0.5397057)	0.1121351 (0.1002255)	0.3841004 (0.4763796)
SJUA	-0.7016255 (0.9934134)	-0.7016255** (0.2836667)	0.1107876 (0.1164701)	-0.0961502 (0.1479884)
SLUI	-0.7074956 (1.0297260)	-0.7074956* (0.4085298)	0.1283877 (0.1207275)	0.2485473 (0.4581294)
STFE	-0.4047127 (0.5044758)	-0.4047127 (0.4371930)	0.0245786 (0.0591459)	0.3219004 (0.2919015)
SDES	-0.0218934 (1.4562249)	-0.0218934 (0.3467195)	0.0686985 (0.1707312)	0.0144051 (0.1942988)
TUCU	-0.8349161 (0.7811370)	-0.8349161** (0.3348155)	-0.0843266 (0.0915823)	-0.3660150** (0.1706001)
CHAC	-0.4121805 (1.1293600)	-0.4121805 (0.7293561)	0.0637793 (0.1324088)	0.5331158 (0.6524520)
CHUB	-0.3384990 (0.7693495)	-0.3384990 (0.4522459)	0.0293355 (0.0902003)	0.3920043 (0.4315621)
FORM	-1.4639991 (2.8757915)	-1.4639991*** (0.4399016)	-0.0343532 (0.3371644)	-0.6324419** (0.2528279)
MNES	-0.0362234 (0.9260861)	-0.0362234 (0.5825339)	0.0977739 (0.1085765)	0.2075652 (0.3623436)
NEUQ	-1.9145860* (0.9936940)	-1.9145860*** (0.4963403)	-0.0829686 (0.1165030)	-0.8188921*** (0.2556250)
LPAM	-0.7095141 (1.2275499)	-0.7095141* (0.3799940)	0.0419768 (0.1439208)	-0.3329109 (0.2543111)
RNEG	-0.5593366 (1.1071773)	-0.5593366* (0.3290375)	-0.0139859 (0.1298080)	-0.1434508 (0.1584964)
SCRU	1.5670891 (1.4588238)	1.5670891 (2.0782657)	6.3851392*** (0.1710359)	0.8028223 (1.3630142)
TDFU	4.1768093** (2.0353655)	4.1768093 (3.0738671)	-0.0680313 (0.2386309)	-0.1738128 (0.2725450)

TABLA 37 continuación

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
COMANDITA POR ACCIONES	0.7675837 (1.0738642)	0.7675837 (0.5685574)	-0.0103619 (0.1259023)	1.1358316 (0.6966771)
SRL	-0.7446552** (0.3357540)	-0.7446552*** (0.2408410)	0.0081179 (0.0393646)	-0.2643185* (0.1395436)
COLECTIVA	-0.4640917 (1.4941443)	-0.4640917 (0.3466227)	0.2293567 (0.1751769)	-0.3502239 (0.2662507)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	8.0711595*** (2.8503167)	8.0711595*** (0.4406061)	10.0475506*** (0.3341777)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.4764756 (1.0193340)	0.4764756 (0.4261185)	-0.0119845 (0.1195091)	-0.0149184 (0.2821833)
INDUSTRIA MANUFAC	0.3606533 (0.4294704)	0.3606533 (0.2547480)	-0.0947526* (0.0503521)	-0.0775926 (0.1847387)
ELEC, GAS Y AGUA	1.2158978 (0.8190143)	1.2158978*** (0.3740371)	-0.0740115 (0.0960231)	0.4204450* (0.2316260)
CONSTRUCCION	0.1699608 (0.5552377)	0.1699608 (0.2965334)	-0.1652412** (0.0650974)	0.0657690 (0.2546847)
COMERC MAY Y MEN	0.5286707 (0.4507736)	0.5286707* (0.2985802)	-0.0839292 (0.0528497)	-0.0146798 (0.2015371)
HOTELES Y RESTAUR	4.1212634*** (1.2283023)	4.1212634 (2.5369130)	5.8025119*** (0.1440090)	-0.9465416*** (0.3158430)
TRANS, ALM Y COMU	0.2183354 (0.6594733)	0.2183354 (0.3334737)	0.0036811 (0.0773182)	-0.0968437 (0.2070804)
INTERM FINANCIERA	3.3465304*** (0.8940641)	3.3465304 (2.3110823)	-0.0376806 (0.1048221)	0.9066140 (0.6628013)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1476301 (0.7675912)	0.1476301 (0.3805602)	-0.1053876 (0.0899942)	0.2605625 (0.3901385)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.8165388* (1.6980583)	2.8165388 (2.8991542)	-0.0572356 (0.1990843)	-0.3167027 (0.2342493)
SERV SOC Y SALUD	0.3245253 (1.1198302)	0.3245253 (0.6498353)	0.0005234 (0.1312915)	0.5278746 (0.6176960)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0425563 (0.9642799)	0.0425563 (0.3968994)	-0.0780779 (0.1130544)	-0.1408443 (0.2425520)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	6.0835895*** (0.7960258)	6.0835895*** (1.0753549)	0.4190460*** (0.0933279)	2.7834781*** (0.4389504)
Observations	652	652	652	588
R-squared	0.23	0.23	0.88	0.20

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 38

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
PLAZOPROM2002	-0.0018910 (0.0048424)	-0.0018910 (0.0121727)	-0.0001850 (0.0005399)	-0.0078892*** (0.0015003)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000037 (0.0000071)	0.0000037 (0.0000134)	0.0000004 (0.0000008)	0.0000097*** (0.0000018)
PLAZOPROM2005	0.0228020 (0.0154909)	0.0228020 (0.0143410)	0.0041305** (0.0017270)	0.0072494 (0.0072286)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0002209 (0.0001608)	-0.0002209* (0.0001130)	-0.0000724*** (0.0000179)	-0.0000653 (0.0000727)
LACTNCOR2002	-0.3851490*** (0.0420408)	-0.3851490*** (0.0608767)	-0.0087307* (0.0046870)	-0.1966778*** (0.0253744)
LEDAD2002	0.0721495 (0.1389687)	0.0721495 (0.1529614)	-0.0245352 (0.0154932)	0.1126803* (0.0619755)
GRFINTOT	0.0010258 (0.0284811)	0.0010258 (0.0234578)	0.0044921 (0.0031753)	0.0062139 (0.0175816)
BSAS	-0.5223517* (0.3025910)	-0.5223517 (0.3429196)	0.0069680 (0.0337349)	0.0608871 (0.1530042)
CATA	-0.3630690 (1.6926023)	-0.3630690 (0.3211194)	0.0016468 (0.1887026)	-0.2071637 (0.3166092)
CRBA	-0.3747120 (0.4298517)	-0.3747120 (0.3700797)	0.0389539 (0.0479227)	-0.1473474 (0.1604195)
CORR	-1.8369127 (2.1104558)	-1.8369127** (0.7447281)	-0.2118798 (0.2352877)	-1.2069088 (0.9391824)
EERR	-0.4824119 (1.3164469)	-0.4824119 (1.0263918)	0.0625097 (0.1467663)	0.8984182 (0.9184133)
JUJY	-0.9029512 (1.7441493)	-0.9029512 (0.6132334)	-0.1651291 (0.1944494)	-0.6699368** (0.3163891)
MDZA	0.3142326 (0.5591685)	0.3142326 (0.5439504)	0.0460826 (0.0623398)	0.4058862 (0.2784790)
LRIO	-0.2505006 (1.2989080)	-0.2505006 (0.4239926)	0.0739111 (0.1448109)	0.1741761 (0.2402770)
SALT	-0.5045853 (0.8593143)	-0.5045853 (0.5482188)	0.1088057 (0.0958021)	0.3894222 (0.4621279)
SJUA	-0.7582315 (0.9971319)	-0.7582315** (0.3164690)	0.1015399 (0.1111669)	-0.1163258 (0.1666082)
SLUI	-0.7404328 (1.0318298)	-0.7404328* (0.4188860)	0.1405224 (0.1150353)	0.2369477 (0.4425326)
STFE	-0.3466112 (0.5144824)	-0.3466112 (0.4556281)	0.0657223 (0.0573579)	0.2522155 (0.2916050)
SDES	-0.0725649 (1.4628564)	-0.0725649 (0.3877344)	0.0494111 (0.1630890)	-0.0443675 (0.1966896)
TUCU	-0.8829210 (0.7843405)	-0.8829210** (0.3660912)	-0.1201670 (0.0874435)	-0.4414582** (0.1770906)
CHAC	-0.4258054 (1.1344759)	-0.4258054 (0.6926506)	0.0565250 (0.1264790)	0.4732591 (0.6361376)
CHUB	-0.3225448 (0.7719113)	-0.3225448 (0.4487748)	0.0246918 (0.0860578)	0.3489023 (0.4242403)
FORM	-1.1115905 (2.8765031)	-1.1115905*** (0.3702234)	-0.0186510 (0.3206918)	-0.6373518*** (0.2315026)
MNES	-0.0864475 (0.9298945)	-0.0864475 (0.6032645)	0.0847688 (0.1036709)	0.1395038 (0.3486077)
NEUQ	-1.8554753* (1.0001598)	-1.8554753*** (0.5205681)	-0.0803395 (0.1115045)	-0.9381043*** (0.2604403)
LPAM	-0.7924489 (1.2321429)	-0.7924489** (0.3995490)	0.0344288 (0.1373675)	-0.3346329 (0.2743489)

TABLA 38 continuación

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
RNEG	-0.4365594 (1.1217975)	-0.4365594 (0.3569644)	0.0443037 (0.1250655)	-0.1349934 (0.1749004)
SCRU	1.6220061 (1.4620754)	1.6220061 (2.1699380)	6.4120270*** (0.1630019)	0.7413997 (1.3691516)
TDFU	4.2681181** (2.0394809)	4.2681181 (3.0756283)	-0.1044020 (0.2273750)	-0.1792967 (0.2825737)
COMANDITA POR ACCIONES	0.7704441 (1.0771584)	0.7704441 (0.6126119)	-0.0137061 (0.1200888)	1.1817061* (0.7052492)
SRL	-0.7747191** (0.3376674)	-0.7747191*** (0.2768373)	0.0103610 (0.0376454)	-0.2191065 (0.1371285)
COLECTIVA	-0.5405792 (1.4994935)	-0.5405792 (0.4838913)	0.2320139 (0.1671736)	-0.1624833 (0.2758604)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	8.1262426*** (2.8577627)	8.1262426*** (0.4177758)	10.0436395*** (0.3186025)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.4079431 (1.0219763)	0.4079431 (0.4391356)	-0.0345928 (0.1139367)	-0.0544600 (0.2951314)
INDUSTRIA MANUFAC	0.3884262 (0.4307376)	0.3884262 (0.2551946)	-0.0993862** (0.0480215)	-0.0616967 (0.1839411)
ELEC, GAS Y AGUA	1.2217983 (0.8241908)	1.2217983*** (0.3899470)	-0.0974265 (0.0918863)	0.4622283* (0.2381748)
CONSTRUCCION	0.2191680 (0.5592754)	0.2191680 (0.2969634)	-0.1803675*** (0.0623518)	0.0938347 (0.2562676)
COMERC MAY Y MEN	0.5589949 (0.4537596)	0.5589949* (0.3097646)	-0.0996572** (0.0505882)	-0.0259322 (0.2001680)
HOTELES Y RESTAUR	4.1120938*** (1.2407813)	4.1120938 (2.5292987)	5.8399007*** (0.1383306)	-0.9390352*** (0.3035177)
TRANS, ALM Y COMU	0.2414670 (0.6614963)	0.2414670 (0.3323047)	-0.0227934 (0.0737480)	-0.1060962 (0.2069805)
INTERM FINANCIERA	3.3790579*** (0.8953920)	3.3790579 (2.3271519)	-0.0671687 (0.0998243)	0.8881755 (0.6453609)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0816259 (0.7707344)	0.0816259 (0.3847236)	-0.1438584* (0.0859266)	0.2657832 (0.3863618)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.8295577* (1.7149892)	2.8295577 (2.9068840)	-0.0376603 (0.1911985)	-0.0060318 (0.2026056)
SERV SOC Y SALUD	0.3828957 (1.1218916)	0.3828957 (0.6181791)	-0.0017865 (0.1250760)	0.4950643 (0.6090520)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0928395 (0.9713244)	0.0928395 (0.4437403)	-0.0829471 (0.1082897)	-0.0179193 (0.2351296)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	5.8981302*** (0.8069709)	5.8981302*** (1.0776432)	0.4075370*** (0.0899665)	2.9944486*** (0.4489777)
Observations	652	652	652	588
R-squared	0.22	0.22	0.89	0.22

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 39

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
FINM122002	-0.9475115** (0.3962828)	-0.9475115** (0.4526714)	-0.0182205 (0.0285609)	0.1348388 (0.1336791)
FINM122005	-0.1483234 (0.4011496)	-0.1483234 (0.3584573)	-0.0168822 (0.0289117)	-0.0701404 (0.1238681)
LVENTNET2002	-0.6504450*** (0.0686811)	-0.6504450*** (0.1446051)	-0.0101041** (0.0049500)	-0.2145015*** (0.0280052)
LEDAD2002	0.2574665 (0.2255423)	0.2574665 (0.2080299)	-0.0262532 (0.0162553)	0.0317916 (0.0748245)
GRFINTOT	-0.0103825 (0.0474187)	-0.0103825 (0.0293887)	0.0141063*** (0.0034176)	0.0422268** (0.0199908)
BSAS	-0.8559652* (0.4993264)	-0.8559652** (0.4322698)	0.0849598** (0.0359875)	0.0882725 (0.1736948)
CATA	-1.7455284 (2.7569593)	-1.7455284 (1.2764673)	0.1763270 (0.1986998)	-0.6048322 (0.3886894)
CRBA	-0.5582097 (0.7122278)	-0.5582097 (0.5302105)	0.0760271 (0.0513317)	0.1011085 (0.2023843)
CORR	-0.9367697 (3.4157102)	-0.9367697 (1.6259996)	0.0596389 (0.2461773)	-0.6827659 (0.7386740)
EERR	-0.3343227 (2.1464418)	-0.3343227 (1.4162250)	0.2096277 (0.1546985)	0.6466167 (1.1401337)
JUJY	-0.9567574 (2.8275404)	-0.9567574* (0.4973467)	0.0506719 (0.2037867)	-0.7464001* (0.4336074)
MDZA	0.0208100 (0.9175924)	0.0208100 (0.6750274)	0.0993720 (0.0661328)	0.6411514* (0.3537570)
LRIO	0.0796406 (2.3626650)	0.0796406 (0.4644061)	0.0947372 (0.1702822)	0.7372935 (0.5309580)
SALT	-0.9614493 (1.3396848)	-0.9614493 (0.6471832)	0.0280760 (0.0965539)	0.2615584 (0.4901005)
SJUA	-0.9293561 (1.7252764)	-0.9293561** (0.4348968)	0.0396626 (0.1243442)	-0.4203316* (0.2225769)
SLUI	-0.7788216 (1.6829552)	-0.7788216 (0.6094880)	-0.0118547 (0.1212941)	0.2344626 (0.7513740)
STFE	-0.3175922 (0.8198989)	-0.3175922 (0.6272560)	0.0293433 (0.0590918)	0.4825270 (0.3352006)
SDES	-0.7315425 (2.3803571)	-0.7315425 (0.8888402)	0.2015439 (0.1715573)	0.0020391 (0.2185443)
TUCU	-0.8254613 (1.2833734)	-0.8254613* (0.4959543)	-0.0768290 (0.0924954)	-0.3179460 (0.2015596)
CHAC	-1.3902357 (1.9973715)	-1.3902357 (1.3671751)	0.0010877 (0.1439547)	0.1020733 (0.7843638)
CHUB	-0.2224787 (1.2587561)	-0.2224787 (0.4601778)	0.1278835 (0.0907212)	0.4836552 (0.4592049)
FORM	-2.8083723 (4.6981275)	-2.8083723* (1.6357010)	0.0881416 (0.3386038)	-0.3761393 (0.2862734)
MNES	-0.0833181 (1.5188187)	-0.0833181 (0.6223485)	0.0306238 (0.1094644)	0.1197115 (0.4625828)
NEUQ	-2.8521729* (1.6355620)	-2.8521729*** (1.0546906)	-0.0316992 (0.1178783)	-0.8371572*** (0.2878993)
LPAM	-0.6961756 (2.0075917)	-0.6961756 (0.4713751)	0.0456523 (0.1446913)	-0.3945618 (0.2575287)
RNEG	-0.2368847 (1.8124903)	-0.2368847 (0.6293417)	0.1733997 (0.1306299)	-0.0689565 (0.1561977)
SCRU	-0.0833154 (2.3836792)	-0.0833154 (2.9471254)	5.0519680*** (0.1717967)	2.0603784** (1.0230353)
TDFU	4.7848384 (3.3146638)	4.7848384* (2.8461369)	0.0239796 (0.2388947)	-0.0118284 (0.2957744)

TABLA 39 continuación

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
COMANDITA POR ACCIONES	0.5196864 (1.7551643)	0.5196864 (0.7561189)	-0.0682597 (0.1264983)	0.9620610 (0.7736346)
SRL	-1.0499614* (0.5466984)	-1.0499614*** (0.3208894)	-0.0348134 (0.0394017)	-0.1266484 (0.1818828)
COLECTIVA	-0.3210528 (2.4437428)	-0.3210528 (0.5654070)	-0.1876302 (0.1761256)	-0.7028766*** (0.2647444)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	5.4666571 (4.6589329)	5.4666571*** (0.8170501)	9.5587504*** (0.3357789)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	1.0836504 (1.6834754)	1.0836504 (0.6882001)	0.0297986 (0.1213316)	0.2049649 (0.3073634)
INDUSTRIA MANUFAC	1.1572954 (0.7214493)	1.1572954*** (0.3147819)	-0.0698439 (0.0519963)	0.2271281 (0.2015258)
ELEC, GAS Y AGUA	1.4841423 (1.3299205)	1.4841423** (0.6574877)	-0.3618887*** (0.0958501)	0.1147675 (0.2708457)
CONSTRUCCION	2.1825255** (0.9256319)	2.1825255 (1.4307008)	-0.2663623*** (0.0667122)	0.3049129 (0.2879245)
COMERC MAY Y MEN	1.3472348* (0.7512095)	1.3472348*** (0.3380204)	-0.0982183* (0.0541412)	0.4915355** (0.2245728)
HOTELES Y RESTAUR	4.7879386** (2.0141135)	4.7879386** (2.2563702)	4.5475219*** (0.1451613)	1.0607499 (1.5098229)
TRANS, ALM Y COMU	0.5585572 (1.1023012)	0.5585572 (0.5089822)	-0.1121124 (0.0794451)	0.1177259 (0.2934315)
INTERM FINANCIERA	8.4252141*** (1.4683020)	8.4252141 (5.6789857)	-0.2321474** (0.1058236)	0.0541957 (0.5484747)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.6216220 (1.2656734)	0.6216220 (0.5940509)	-0.1564531* (0.0912197)	0.1853537 (0.3552775)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.0577407 (2.7705444)	3.0577407 (2.1788672)	-0.1996818 (0.1996789)	-0.3064974 (0.2288113)
SERV SOC Y SALUD	1.6077287 (1.8479995)	1.6077287** (0.6869692)	-0.2215025* (0.1331891)	0.7996299 (0.6120442)
OTR ACT DE SERV CSP	0.6276857 (1.5838099)	0.6276857 (0.7619358)	-0.1801851 (0.1141485)	-0.1183624 (0.2918159)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	9.9427985*** (1.3705451)	9.9427985*** (2.1439023)	0.5385656*** (0.0987780)	3.3568770*** (0.5412334)
Observations	645	645	645	586
R-squared	0.23	0.23	0.83	0.21

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 40

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
FINM242002	-0.7419940* (0.4117332)	-0.7419940** (0.3769781)	-0.0229625 (0.0294531)	-0.0536273 (0.1446595)
FINM242005	0.0868542 (0.4134571)	0.0868542 (0.3086969)	-0.0230602 (0.0295764)	0.1521432 (0.1241846)
LVENTNET2002	-0.6469496*** (0.0691134)	-0.6469496*** (0.1419581)	-0.0093225* (0.0049440)	-0.2208336*** (0.0283164)
LEDAD2002	0.2530275 (0.2259418)	0.2530275 (0.2078519)	-0.0260683 (0.0161626)	0.0364043 (0.0749043)
GRFINTOT	0.0007507 (0.0471815)	0.0007507 (0.0263958)	0.0140386*** (0.0033751)	0.0391352** (0.0197403)
BSAS	-0.8952293* (0.4985205)	-0.8952293** (0.4452633)	0.0825159** (0.0356614)	0.0521414 (0.1744992)
CATA	-1.8509097 (2.7644249)	-1.8509097 (1.1871090)	0.1691343 (0.1977515)	-0.5357721 (0.4394689)
CRBA	-0.5760297 (0.7063205)	-0.5760297 (0.5310911)	0.0752434 (0.0505262)	0.0070281 (0.2031089)
CORR	-0.9536900 (3.4308924)	-0.9536900 (1.4608628)	0.0664961 (0.2454268)	-0.8492329 (0.8177114)
EERR	-0.7769110 (2.1440319)	-0.7769110 (1.5655120)	0.2053212 (0.1533720)	0.5728423 (1.1083021)
JUJY	-1.2549675 (2.8306057)	-1.2549675*** (0.4684500)	0.0484051 (0.2024857)	-0.8394559* (0.4509141)
MDZA	-0.0644386 (0.9210021)	-0.0644386 (0.6817017)	0.1008237 (0.0658833)	0.5328407 (0.3533992)
LRIO	0.1066200 (2.3639717)	0.1066200 (0.4820834)	0.0906516 (0.1691053)	0.6368103 (0.4965606)
SALT	-0.9698273 (1.3467894)	-0.9698273 (0.6428834)	0.0343132 (0.0963418)	0.2242790 (0.4878081)
SJUA	-1.0045124 (1.7304242)	-1.0045124** (0.4231681)	0.0418425 (0.1237848)	-0.4562212** (0.2197625)
SLUI	-0.8518361 (1.6866408)	-0.8518361 (0.6771029)	-0.0125451 (0.1206528)	0.2769401 (0.7230441)
STFE	-0.4187659 (0.8188721)	-0.4187659 (0.6645282)	0.0296374 (0.0585775)	0.4309671 (0.3354661)
SDES	-0.6912842 (2.3829331)	-0.6912842 (0.8582439)	0.2012326 (0.1704617)	-0.0750419 (0.2177548)
TUCU	-0.9596744 (1.2811566)	-0.9596744** (0.4827219)	-0.0894956 (0.0916468)	-0.3470637* (0.2058183)
CHAC	-1.5903301 (2.0017354)	-1.5903301 (1.4245563)	-0.0057678 (0.1431929)	-0.0183375 (0.7887833)
CHUB	-0.1678221 (1.2611112)	-0.1678221 (0.4462890)	0.1302626 (0.0902128)	0.4521257 (0.4644228)
FORM	-2.6848746 (4.7087333)	-2.6848746* (1.5816655)	0.0969988 (0.3368364)	-0.6463828** (0.2966455)
MNES	-0.2512363 (1.5164928)	-0.2512363 (0.6120378)	0.0214820 (0.1084814)	0.1072844 (0.4282156)
NEUQ	-2.9049485* (1.6255524)	-2.9049485*** (1.0951045)	-0.0354084 (0.1162829)	-1.0051155*** (0.2844051)
LPAM	-0.6914490 (2.0105175)	-0.6914490 (0.4578763)	0.0464783 (0.1438211)	-0.4227420* (0.2393013)
RNEG	-0.2453383 (1.8139570)	-0.2453383 (0.5808165)	0.1738908 (0.1297603)	-0.1242663 (0.1661625)
SCRU	-0.3536779 (2.3851495)	-0.3536779 (3.1444941)	5.0616273*** (0.1706202)	2.0530420** (0.9891628)
TDFU	4.4753250 (3.3300535)	4.4753250 (3.2697072)	0.0117638 (0.2382134)	-0.1671459 (0.3155848)

TABLA 40 continuación

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
COMANDITA POR ACCIONES	0.3879057 (1.7590719)	0.3879057 (0.7900268)	-0.0664613 (0.1258341)	0.9773558 (0.7597587)
SRL	-1.0255438* (0.5501905)	-1.0255438*** (0.3208221)	-0.0357634 (0.0393575)	-0.0945777 (0.1822042)
COLECTIVA	-0.3250073 (2.4544724)	-0.3250073 (0.5161549)	-0.1840853 (0.1755792)	-0.6414512** (0.2831501)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	5.6585961 (4.6691571)	5.6585961*** (0.7309464)	9.5612905*** (0.3340053)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	1.1197765 (1.6883748)	1.1197765* (0.6084791)	0.0237118 (0.1207769)	0.2012889 (0.3086928)
INDUSTRIA MANUFAC	1.2213662* (0.7228500)	1.2213662*** (0.3243935)	-0.0673175 (0.0517086)	0.2114986 (0.2029826)
ELEC, GAS Y AGUA	1.6097922 (1.3337778)	1.6097922** (0.6935403)	-0.3666908*** (0.0954110)	0.1500552 (0.2670993)
CONSTRUCCION	2.1453631** (0.9274755)	2.1453631 (1.4262495)	-0.2695115*** (0.0663464)	0.3282642 (0.2892110)
COMERC MAY Y MEN	1.4891744** (0.7491845)	1.4891744*** (0.3371434)	-0.0985870* (0.0535925)	0.4996028** (0.2272519)
HOTELES Y RESTAUR	4.7321736** (2.0198666)	4.7321736** (2.2066808)	4.5347865*** (0.1444899)	1.0129314 (1.4730152)
TRANS, ALM Y COMU	0.5409068 (1.1042821)	0.5409068 (0.4791098)	-0.1148671 (0.0789941)	0.0826159 (0.2981457)
INTERM FINANCIERA	8.4311938*** (1.4728731)	8.4311938 (5.7105525)	-0.2351354** (0.1053611)	0.0242611 (0.5527844)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.6537273 (1.2666106)	0.6537273 (0.5787403)	-0.1609693* (0.0906062)	0.1691558 (0.3595064)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.7139025 (2.7818601)	2.7139025 (1.9686671)	-0.1876414 (0.1989987)	-0.3496547 (0.2377916)
SERV SOC Y SALUD	1.5355586 (1.8493210)	1.5355586** (0.6478396)	-0.2310719* (0.1322901)	0.7579825 (0.6134794)
OTR ACT DE SERV CSP	0.4634769 (1.5854246)	0.4634769 (0.7216963)	-0.1808488 (0.1134124)	-0.0735443 (0.2919776)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	9.5744412*** (1.3541884)	9.5744412*** (1.9451919)	0.5271398*** (0.0968710)	3.4660848*** (0.5514728)
Observations	645	645	645	586
R-squared	0.22	0.22	0.83	0.21

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 41

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
PLAZOPROM2002	-0.0140306* (0.0079208)	-0.0140306 (0.0116984)	-0.0002824 (0.0005567)	-0.0086108*** (0.0017727)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000189 (0.0000116)	0.0000189 (0.0000133)	0.0000004 (0.0000008)	0.0000108*** (0.0000022)
PLAZOPROM2005	0.0018307 (0.0252642)	0.0018307 (0.0167620)	0.0009702 (0.0017757)	0.0145221* (0.0074709)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0000510 (0.0002626)	-0.0000510 (0.0001513)	-0.0000520*** (0.0000185)	-0.0001627*** (0.0000613)
LVENTNET2002	-0.6589933*** (0.0701413)	-0.6589933*** (0.1484854)	-0.0094084* (0.0049299)	-0.2347337*** (0.0298310)
LEDAD2002	0.2459395 (0.2268853)	0.2459395 (0.2046799)	-0.0274182* (0.0159466)	0.0481025 (0.0749066)
GRFINTOT	0.0078988 (0.0466342)	0.0078988 (0.0244767)	0.0144624*** (0.0032777)	0.0350490* (0.0191623)
BSAS	-0.8474945* (0.4989991)	-0.8474945* (0.4419465)	0.0839883** (0.0350721)	0.0375275 (0.1717512)
CATA	-1.9203154 (2.7688101)	-1.9203154* (1.1067153)	0.1644761 (0.1946054)	-0.5599597 (0.4719949)
CRBA	-0.4955373 (0.7078864)	-0.4955373 (0.5313182)	0.0789431 (0.0497537)	-0.0358358 (0.2027806)
CORR	-0.9782650 (3.4512372)	-0.9782650 (1.3539645)	0.0636534 (0.2425697)	-0.9476159 (0.8982439)
EERR	-0.5760451 (2.1499949)	-0.5760451 (1.5798756)	0.2482742 (0.1511121)	0.7779177 (1.1291121)
JUJY	-1.4431466 (2.8524970)	-1.4431466** (0.5837453)	0.0399932 (0.2004874)	-1.0573820** (0.4495478)
MDZA	-0.0105497 (0.9160257)	-0.0105497 (0.6717626)	0.1187685* (0.0643827)	0.5339140 (0.3482754)
LRIO	0.0745241 (2.3673506)	0.0745241 (0.5706501)	0.0848999 (0.1663889)	0.5578937 (0.4744033)
SALT	-0.9670123 (1.3566798)	-0.9670123 (0.6695843)	0.0218156 (0.0953540)	0.2146738 (0.4751419)
SJUA	-1.1694011 (1.7351275)	-1.1694011** (0.4985130)	0.0456519 (0.1219532)	-0.5055145** (0.2370669)
SLUI	-0.9651554 (1.6882794)	-0.9651554 (0.6792813)	-0.0104750 (0.1186605)	0.2746776 (0.7038778)
STFE	-0.4423277 (0.8339446)	-0.4423277 (0.7040406)	0.0847040 (0.0586137)	0.4005129 (0.3394027)
SDES	-0.7878942 (2.3912059)	-0.7878942 (0.9289757)	0.2000964 (0.1680656)	-0.1787694 (0.2179915)
TUCU	-0.9309408 (1.2842749)	-0.9309408* (0.5015781)	-0.0947334 (0.0902651)	-0.4522166** (0.2108183)
CHAC	-1.4347037 (2.0061922)	-1.4347037 (1.3888298)	0.0001170 (0.1410049)	-0.1142309 (0.7514185)
CHUB	-0.2361327 (1.2637602)	-0.2361327 (0.4246093)	0.1274113 (0.0888232)	0.4066284 (0.4564073)
FORM	-2.4877369 (4.7044207)	-2.4877369 (1.5626791)	0.0913228 (0.3306496)	-0.6518259** (0.2722630)
MNES	-0.4201831 (1.5209634)	-0.4201831 (0.6352835)	0.0165915 (0.1069007)	0.0169818 (0.4071167)
NEUQ	-2.9080308* (1.6344684)	-2.9080308** (1.1295845)	-0.0174834 (0.1148784)	-1.1575720*** (0.2894536)
LPAM	-0.7626460 (2.0159341)	-0.7626460 (0.5132049)	0.0468560 (0.1416897)	-0.4346148* (0.2445680)

TABLA 41 continuación

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
RNEG	-0.2566983 (1.8353997)	-0.2566983 (0.5807267)	0.2238466* (0.1290008)	-0.0359041 (0.1910687)
SCRU	-0.4639241 (2.3877716)	-0.4639241 (3.1460186)	5.0444042*** (0.1678242)	1.9620339** (0.9944915)
TDFU	4.7162955 (3.3327111)	4.7162955 (3.1250861)	0.0068833 (0.2342391)	-0.2608691 (0.3278670)
COMANDITA POR ACCIONES	0.4778338 (1.7622880)	0.4778338 (0.7880800)	-0.0769313 (0.1238622)	1.0046480 (0.7727103)
SRL	-1.0016217* (0.5529909)	-1.0016217*** (0.3298057)	-0.0374235 (0.0388669)	-0.0454970 (0.1792513)
COLECTIVA	-0.3174514 (2.4598239)	-0.3174514 (0.6220185)	-0.2063314 (0.1728884)	-0.4497332 (0.2766218)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	5.7074113 (4.6760993)	5.7074113*** (0.7126202)	9.5712088*** (0.3286590)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	1.1574811 (1.6898265)	1.1574811* (0.6415448)	-0.0060357 (0.1187692)	0.1495248 (0.3143813)
INDUSTRIA MANUFAC	1.2428684* (0.7246613)	1.2428684*** (0.3258487)	-0.0904745* (0.0509327)	0.2495292 (0.2038546)
ELEC, GAS Y AGUA	1.6601478 (1.3404295)	1.6601478** (0.7287885)	-0.3984122*** (0.0942119)	0.1819327 (0.2791536)
CONSTRUCCION	2.1453114** (0.9348292)	2.1453114 (1.4355156)	-0.3017725*** (0.0657043)	0.3714402 (0.2887934)
COMERC MAY Y MEN	1.5211352** (0.7539022)	1.5211352*** (0.3374765)	-0.1205908** (0.0529879)	0.5191213** (0.2272874)
HOTELES Y RESTAUR	5.0563890** (2.0362878)	5.0563890** (2.3272587)	4.6300193*** (0.1431202)	1.0733829 (1.4346639)
TRANS, ALM Y COMU	0.5688639 (1.1062994)	0.5688639 (0.4823116)	-0.1444258* (0.0777561)	0.0604318 (0.2938041)
INTERM FINANCIERA	8.5357772*** (1.4725820)	8.5357772 (5.7326143)	-0.2560657** (0.1035002)	-0.0082322 (0.5498998)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.6580749 (1.2700547)	0.6580749 (0.5821370)	-0.1790809** (0.0892656)	0.1583717 (0.3492677)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.0069436 (2.8064896)	3.0069436 (2.1055485)	-0.1934025 (0.1972537)	-0.0203602 (0.2294333)
SERV SOC Y SALUD	1.6552217 (1.8506166)	1.6552217** (0.6785177)	-0.2461187* (0.1300703)	0.7384651 (0.5957091)
OTR ACT DE SERV CSP	0.6319414 (1.5953469)	0.6319414 (0.7094221)	-0.1932131* (0.1121287)	0.0796744 (0.2952129)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	9.6549489*** (1.3725928)	9.6549489*** (2.0277103)	0.5420720*** (0.0964725)	3.6763424*** (0.5657700)
Observations	645	645	645	586
R-squared	0.22	0.22	0.84	0.23

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 42

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
FINM122002	-0.0454515*** (0.0166264)	-0.0454515*** (0.0170075)	-0.0175358 (0.0112178)	-0.0095236 (0.0109221)
FINM122005	0.0479917*** (0.0169299)	0.0479917*** (0.0174243)	0.0367214*** (0.0114225)	0.0318271*** (0.0113254)
LNEMPL2002	-0.0315978*** (0.0061514)	-0.0315978*** (0.0068955)	-0.0161664*** (0.0041503)	-0.0161668*** (0.0042891)
LEDAD2002	-0.0161013* (0.0096383)	-0.0161013* (0.0085291)	-0.0150978** (0.0065029)	-0.0174727*** (0.0061279)
GRFINTOT	0.0066589*** (0.0020299)	0.0066589*** (0.0017931)	0.0051238*** (0.0013696)	0.0046920*** (0.0013164)
BSAS	0.0240800 (0.0210497)	0.0240800 (0.0211098)	0.0185697 (0.0142022)	0.0138671 (0.0136467)
CATA	0.0170246 (0.1161416)	0.0170246 (0.0190501)	0.0217551 (0.0783602)	-0.0033188 (0.0151545)
CRBA	-0.0201321 (0.0298125)	-0.0201321 (0.0284188)	0.0090609 (0.0201144)	0.0067412 (0.0187065)
CORR	-0.0366783 (0.1439228)	-0.0366783 (0.0511690)	-0.0150055 (0.0971040)	-0.0311191 (0.0253061)
EERR	0.2351743*** (0.0906140)	0.2351743 (0.1704253)	0.0115902 (0.0611369)	-0.0255896 (0.0443260)
JUJUY	-0.0962774 (0.1196208)	-0.0962774 (0.0670464)	-0.0415564 (0.0807076)	-0.0583119 (0.0561198)
MDZA	-0.0868577** (0.0387535)	-0.0868577* (0.0488176)	-0.0279415 (0.0261468)	-0.0032044 (0.0256440)
LRIO	-0.0306025 (0.0892300)	-0.0306025 (0.0877739)	0.0760488 (0.0602031)	0.0702547** (0.0323607)
SALT	0.0215927 (0.0564938)	0.0215927 (0.0531761)	-0.0058212 (0.0381161)	0.0000579 (0.0348579)
SJUA	-0.0428107 (0.0685383)	-0.0428107 (0.0452930)	-0.0035776 (0.0462425)	0.0053000 (0.0392231)
SLUI	-0.1267540* (0.0709248)	-0.1267540*** (0.0363137)	-0.0943361** (0.0478526)	-0.0824892*** (0.0256500)
STFE	0.0242067 (0.0345636)	0.0242067 (0.0311093)	0.0291057 (0.0233199)	0.0211556 (0.0266772)
SDES	-0.0121775 (0.1002414)	-0.0121775 (0.1162515)	-0.0389894 (0.0676324)	0.0153021 (0.0950081)
TUCU	0.0398379 (0.0542639)	0.0398379 (0.0815853)	-0.0184169 (0.0366116)	0.0159408 (0.0452818)
CHAC	0.2753358*** (0.0780810)	0.2753358** (0.1313999)	0.0476501 (0.0526809)	0.0360592 (0.0790582)
CHUB	0.0119003 (0.0530726)	0.0119003 (0.0439350)	0.0574133 (0.0358079)	0.0553907 (0.0342134)
FORM	0.9438758*** (0.1982633)	0.9438758*** (0.0665390)	1.0555327*** (0.1337673)	0.0000000 (0.0000000)
MNES	-0.0041127 (0.0640357)	-0.0041127 (0.0392549)	0.0072777 (0.0432046)	-0.0050380 (0.0354394)
NEUQ	0.0532818 (0.0687706)	0.0532818 (0.0717652)	0.0471911 (0.0463992)	0.0488656 (0.0385804)
LPAM	-0.0356604 (0.0847499)	-0.0356604 (0.0551637)	0.0145881 (0.0571804)	-0.0053566 (0.0545287)
RNEG	0.0035863 (0.0762717)	0.0035863 (0.0326200)	0.0439516 (0.0514602)	0.0365412 (0.0349485)
SCRU	-0.0671018 (0.1004284)	-0.0671018* (0.0355412)	-0.0195679 (0.0677586)	-0.0375519 (0.0242474)
TDFU	0.2129397 (0.1397277)	0.2129397* (0.1098039)	0.2300495** (0.0942736)	0.2053026 (0.1278764)

TABLA 42 continuación

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0444550 (0.0741520)	-0.0444550 (0.0422568)	-0.0186953 (0.0500300)	-0.0439038 (0.0334677)
SRL	-0.0122949 (0.0229663)	-0.0122949 (0.0224518)	-0.0068115 (0.0154953)	-0.0085332 (0.0160481)
COLECTIVA	-0.0030589 (0.1027631)	-0.0030589 (0.0896713)	-0.0875450 (0.0693338)	-0.0157680 (0.1218704)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.0818329 (0.1972102)	0.0818329*** (0.0278200)	0.0637827 (0.1330568)	0.0423871** (0.0195278)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0890484 (0.0708706)	0.0890484* (0.0506199)	0.0935352* (0.0478161)	0.0791322** (0.0380868)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1050566*** (0.0308144)	0.1050566*** (0.0314807)	0.0939181*** (0.0207903)	0.0649320*** (0.0198309)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0360711 (0.0565755)	0.0360711 (0.0384520)	0.0225434 (0.0381712)	-0.0276896 (0.0227377)
CONSTRUCCION	0.3330369*** (0.0388029)	0.3330369*** (0.0593181)	0.2818437*** (0.0261801)	0.2024439*** (0.0303803)
COMERC MAY Y MEN	0.0907941*** (0.0310780)	0.0907941*** (0.0309537)	0.0948050*** (0.0209682)	0.0728632*** (0.0207077)
HOTELES Y RESTAUR	0.1189165 (0.0923646)	0.1189165*** (0.0430718)	0.1233378** (0.0623180)	0.0809051** (0.0347133)
TRANS, ALM Y COMU	0.1219091** (0.0473546)	0.1219091** (0.0560583)	0.0782122** (0.0319499)	0.0419435* (0.0249702)
INTERM FINANCIERA	0.2025982*** (0.0637159)	0.2025982** (0.0785914)	0.1497419*** (0.0429888)	0.1249516** (0.0555812)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1202074** (0.0551589)	0.1202074** (0.0576935)	0.0992892*** (0.0372154)	0.1066870** (0.0457762)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	0.0723504 (0.1171317)	0.0723504** (0.0349984)	0.0713298 (0.0790282)	0.0274511 (0.0225351)
SERV SOC Y SALUD	0.0380184 (0.0782588)	0.0380184 (0.0404907)	0.0424735 (0.0528009)	0.0101986 (0.0284080)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1670200** (0.0680589)	0.1670200** (0.0710166)	0.1100670** (0.0459190)	0.1154511* (0.0629848)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	0.1916132*** (0.0445554)	0.1916132*** (0.0449003)	0.0991265*** (0.0300613)	0.1472140*** (0.0302528)
Observations	646	646	646	586
R-squared	0.29	0.29	0.35	0.22

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 43

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
FINM242002	-0.0170520 (0.0173963)	-0.0170520 (0.0170486)	0.0051970 (0.0116721)	0.0120087 (0.0113357)
FINM242005	0.0315647* (0.0175883)	0.0315647* (0.0177316)	0.0302971** (0.0118008)	0.0310515*** (0.0115284)
LNEMPL2002	-0.0315498*** (0.0062106)	-0.0315498*** (0.0070877)	-0.0168452*** (0.0041670)	-0.0163250*** (0.0044063)
LEDAD2002	-0.0171684* (0.0097103)	-0.0171684** (0.0085817)	-0.0156190** (0.0065152)	-0.0179420*** (0.0060776)
GRFINTOT	0.0071739*** (0.0020311)	0.0071739*** (0.0017927)	0.0053980*** (0.0013628)	0.0049846*** (0.0012861)
BSAS	0.0288887 (0.0211365)	0.0288887 (0.0214421)	0.0211679 (0.0141815)	0.0166362 (0.0136803)
CATA	0.0101200 (0.1171131)	0.0101200 (0.0201163)	0.0199779 (0.0785770)	-0.0016994 (0.0198683)
CRBA	-0.0064621 (0.0297386)	-0.0064621 (0.0277943)	0.0180272 (0.0199531)	0.0141204 (0.0183888)
CORR	-0.0277723 (0.1454091)	-0.0277723 (0.0435091)	-0.0188058 (0.0975623)	-0.0382836* (0.0227810)
EERR	0.2325244** (0.0909713)	0.2325244 (0.1691770)	0.0145131 (0.0610372)	-0.0261871 (0.0368696)
JUJY	-0.0915640 (0.1204214)	-0.0915640 (0.0636117)	-0.0361603 (0.0807968)	-0.0565850 (0.0501801)
MDZA	-0.0793772** (0.0391504)	-0.0793772 (0.0487830)	-0.0234060 (0.0262680)	-0.0021886 (0.0254123)
LRIO	-0.0141283 (0.0898045)	-0.0141283 (0.0805108)	0.0648608 (0.0602544)	0.0706750** (0.0347772)
SALT	0.0188039 (0.0571196)	0.0188039 (0.0557175)	-0.0137450 (0.0383244)	-0.0064190 (0.0362743)
SJUA	-0.0389262 (0.0691550)	-0.0389262 (0.0466769)	-0.0077494 (0.0463995)	0.0019444 (0.0415596)
SLUI	-0.1311672* (0.0714832)	-0.1311672*** (0.0396299)	-0.0972240** (0.0479617)	-0.0828839*** (0.0274358)
STFE	0.0296253 (0.0347054)	0.0296253 (0.0305534)	0.0353786 (0.0232856)	0.0245740 (0.0265161)
SDES	0.0035705 (0.1009107)	0.0035705 (0.1174340)	-0.0045367 (0.0677061)	0.0299693 (0.1148549)
TUCU	0.0567962 (0.0544071)	0.0567962 (0.0818036)	-0.0015594 (0.0365044)	0.0311965 (0.0457661)
CHAC	0.2890160*** (0.0784215)	0.2890160** (0.1386621)	0.0309072 (0.0526169)	0.0339537 (0.0843993)
CHUB	0.0178207 (0.0534776)	0.0178207 (0.0428678)	0.0593673* (0.0358808)	0.0563138* (0.0334928)
FORM	0.9721338*** (0.1998207)	0.9721338*** (0.0671636)	0.0000000 (0.0000000)	0.0000000 (0.0000000)
MNES	0.0023250 (0.0642931)	0.0023250 (0.0367212)	0.0153075 (0.0431375)	0.0004729 (0.0339308)
NEUQ	0.0788582 (0.0686984)	0.0788582 (0.0650561)	0.0702849 (0.0460932)	0.0650397* (0.0361429)
LPAM	-0.0245894 (0.0853437)	-0.0245894 (0.0645069)	0.0169342 (0.0572614)	-0.0004461 (0.0607509)
RNEG	0.0148813 (0.0767799)	0.0148813 (0.0308078)	0.0494164 (0.0515155)	0.0397275 (0.0348785)
SCRU	-0.0631248 (0.1010176)	-0.0631248* (0.0352395)	-0.0179949 (0.0677778)	-0.0355763 (0.0219162)
TDFU	0.2060539 (0.1411388)	0.2060539* (0.1189776)	0.2298528** (0.0946971)	0.2067713 (0.1308757)

TABLA 43 continuación

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0420921 (0.0746962)	-0.0420921 (0.0404080)	-0.0148653 (0.0501174)	-0.0397744 (0.0311286)
SRL	-0.0124177 (0.0232651)	-0.0124177 (0.0226306)	-0.0099819 (0.0156097)	-0.0093919 (0.0160646)
COLECTIVA	-0.0080068 (0.1037814)	-0.0080068 (0.1003693)	-0.1096342 (0.0696321)	-0.0364355 (0.1231103)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.0878406 (0.1987654)	0.0878406*** (0.0289939)	0.0696733 (0.1333617)	0.0476812** (0.0196325)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.1059915 (0.0714492)	0.1059915** (0.0514293)	0.1051685** (0.0479389)	0.0911093** (0.0382838)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1069636*** (0.0310577)	0.1069636*** (0.0317371)	0.0921429*** (0.0208382)	0.0635786*** (0.0192228)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0383642 (0.0570260)	0.0383642 (0.0398038)	0.0223594 (0.0382616)	-0.0260271 (0.0221535)
CONSTRUCCION	0.3284583*** (0.0390858)	0.3284583*** (0.0600607)	0.2761945*** (0.0262246)	0.1970825*** (0.0300419)
COMERC MAY Y MEN	0.0916583*** (0.0312021)	0.0916583*** (0.0312455)	0.0927072*** (0.0209351)	0.0720718*** (0.0200129)
HOTELES Y RESTAUR	0.1180115 (0.0930646)	0.1180115*** (0.0422103)	0.1196930* (0.0624417)	0.0763041** (0.0353325)
TRANS, ALM Y COMU	0.1293436*** (0.0476685)	0.1293436** (0.0567530)	0.0817020** (0.0319832)	0.0462979* (0.0242761)
INTERM FINANCIERA	0.2106406*** (0.0642472)	0.2106406*** (0.0765941)	0.1611288*** (0.0431066)	0.1326572** (0.0550861)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1359609** (0.0555427)	0.1359609** (0.0589015)	0.1080982*** (0.0372664)	0.1167968** (0.0468771)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	0.0607395 (0.1182259)	0.0607395* (0.0335884)	0.0587662 (0.0793237)	0.0143054 (0.0218983)
SERV SOC Y SALUD	0.0532056 (0.0787564)	0.0532056 (0.0412036)	0.0540032 (0.0528416)	0.0205192 (0.0298828)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1565191** (0.0685064)	0.1565191** (0.0694459)	0.1049349** (0.0459644)	0.1125578* (0.0628152)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	0.1863402*** (0.0442791)	0.1863402*** (0.0444784)	0.1008872*** (0.0297091)	0.1446155*** (0.0300351)
Observations	646	646	645	586
R-squared	0.28	0.28	0.26	0.22

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 44

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
PLAZOPROM2002	-0.0006286* (0.0003330)	-0.0006286** (0.0002741)	-0.0000600 (0.0002227)	-0.0001708 (0.0001946)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000009* (0.0000005)	0.0000009*** (0.0000003)	0.0000003 (0.0000003)	0.0000004 (0.0000002)
PLAZOPROM2005	0.0004419 (0.0010759)	0.0004419 (0.0008640)	0.0006145 (0.0007196)	0.0006251 (0.0006581)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0000035 (0.0000112)	-0.0000035 (0.0000072)	-0.0000022 (0.0000075)	-0.0000024 (0.0000054)
LNEMPL2002	-0.0320138*** (0.0062407)	-0.0320138*** (0.0070580)	-0.0155701*** (0.0041740)	-0.0161262*** (0.0043431)
LEDAD2002	-0.0172021* (0.0097484)	-0.0172021** (0.0087225)	-0.0154012** (0.0065201)	-0.0178411*** (0.0062354)
GRFINTOT	0.0069788*** (0.0020097)	0.0069788*** (0.0018201)	0.0050751*** (0.0013442)	0.0045444*** (0.0013139)
BSAS	0.0323451 (0.0211393)	0.0323451 (0.0211332)	0.0248452* (0.0141387)	0.0190229 (0.0137494)
CATA	0.0024930 (0.1172890)	0.0024930 (0.0207426)	0.0163600 (0.0784471)	-0.0059027 (0.0174201)
CRBA	0.0000742 (0.0297956)	0.0000742 (0.0267035)	0.0232682 (0.0199284)	0.0169379 (0.0184281)
CORR	-0.0123293 (0.1462752)	-0.0123293 (0.0442020)	-0.0050168 (0.0978341)	-0.0234971 (0.0279632)
EERR	0.2568273*** (0.0912100)	0.2568273 (0.1674845)	0.0144798 (0.0610045)	-0.0122153 (0.0442727)
JUJY	-0.0904223 (0.1213257)	-0.0904223 (0.0658216)	-0.0300937 (0.0811470)	-0.0517784 (0.0572362)
MDZA	-0.0679449* (0.0388768)	-0.0679449 (0.0498797)	-0.0148188 (0.0260022)	0.0058866 (0.0258772)
LRIO	-0.0129781 (0.0899547)	-0.0129781 (0.0826613)	0.0809416 (0.0601649)	0.0758872** (0.0330436)
SALT	0.0253034 (0.0575423)	0.0253034 (0.0547893)	-0.0119161 (0.0384864)	-0.0018876 (0.0350895)
SJUA	-0.0362369 (0.0693076)	-0.0362369 (0.0472342)	0.0032991 (0.0463554)	0.0100508 (0.0409677)
SLUI	-0.1325428* (0.0715450)	-0.1325428*** (0.0408601)	-0.0927154* (0.0478519)	-0.0800004*** (0.0286466)
STFE	0.0310556 (0.0353207)	0.0310556 (0.0311985)	0.0359398 (0.0236237)	0.0252650 (0.0271717)
SDES	0.0046357 (0.1012764)	0.0046357 (0.1190319)	-0.0160816 (0.0677373)	0.0319884 (0.1006402)
TUCU	0.0529882 (0.0545917)	0.0529882 (0.0814854)	-0.0045388 (0.0365129)	0.0248032 (0.0458843)
CHAC	0.2907022*** (0.0786818)	0.2907022** (0.1327623)	0.0424699 (0.0526252)	0.0450656 (0.0803325)
CHUB	0.0176163 (0.0535856)	0.0176163 (0.0425154)	0.0665579* (0.0358400)	0.0595942* (0.0332387)
FORM	0.9930370*** (0.1996172)	0.9930370*** (0.0633686)	0.0000000 (0.0000000)	0.0000000 (0.0000000)
MNES	-0.0018718 (0.0644760)	-0.0018718 (0.0388748)	0.0161636 (0.0431239)	0.0021298 (0.0352880)
NEUQ	0.0838052 (0.0690384)	0.0838052 (0.0680007)	0.0667610 (0.0461753)	0.0639701* (0.0387716)
LPAM	-0.0238829 (0.0855580)	-0.0238829 (0.0641784)	0.0195615 (0.0572243)	0.0031081 (0.0581701)
RNEG	0.0185739 (0.0777065)	0.0185739 (0.0311330)	0.0514852 (0.0519729)	0.0419452 (0.0374016)

TABLA 44 continuación

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
SCRU	-0.0576477 (0.1011118)	-0.0576477 (0.0384638)	-0.0059265 (0.0676272)	-0.0272396 (0.0233709)
TDFU	0.2160536 (0.1412755)	0.2160536** (0.1069987)	0.2322627** (0.0944901)	0.2060593* (0.1247686)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0395685 (0.0748452)	-0.0395685 (0.0410944)	-0.0137719 (0.0500592)	-0.0387826 (0.0326280)
SRL	-0.0114722 (0.0233890)	-0.0114722 (0.0224372)	-0.0076520 (0.0156434)	-0.0075167 (0.0161378)
COLECTIVA	0.0033935 (0.1039787)	0.0033935 (0.1009154)	-0.0989106 (0.0695447)	-0.0198119 (0.1316367)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.0848089 (0.1990297)	0.0848089*** (0.0280893)	0.0626037 (0.1331182)	0.0393150** (0.0191163)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.1012274 (0.0715217)	0.1012274** (0.0514217)	0.1029931** (0.0478363)	0.0870325** (0.0385265)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1091227*** (0.0311296)	0.1091227*** (0.0313561)	0.0918754*** (0.0208206)	0.0666295*** (0.0195108)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0350833 (0.0572281)	0.0350833 (0.0393161)	0.0195393 (0.0382762)	-0.0279308 (0.0223854)
CONSTRUCCION	0.3309856*** (0.0393369)	0.3309856*** (0.0601090)	0.2819783*** (0.0263100)	0.2041678*** (0.0306484)
COMERC MAY Y MEN	0.0909782*** (0.0313727)	0.0909782*** (0.0308992)	0.0924341*** (0.0209832)	0.0724430*** (0.0203267)
HOTELES Y RESTAUR	0.1441969 (0.0942808)	0.1441969*** (0.0410447)	0.1239562** (0.0630584)	0.0895834** (0.0348972)
TRANS, ALM Y COMU	0.1321517*** (0.0477698)	0.1321517** (0.0566418)	0.0827207*** (0.0319502)	0.0481383** (0.0243595)
INTERM FINANCIERA	0.2135639*** (0.0642920)	0.2135639*** (0.0772334)	0.1525334*** (0.0430008)	0.1328341** (0.0539383)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1327761** (0.0556306)	0.1327761** (0.0582535)	0.1056316*** (0.0372078)	0.1149215** (0.0458357)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	0.0903569 (0.1194278)	0.0903569** (0.0373608)	0.0688915 (0.0798776)	0.0321671 (0.0241986)
SERV SOC Y SALUD	0.0578418 (0.0788151)	0.0578418 (0.0389251)	0.0552188 (0.0527143)	0.0216878 (0.0267102)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1645065** (0.0689323)	0.1645065** (0.0686831)	0.1042649** (0.0461044)	0.1167376* (0.0631018)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	0.1935217*** (0.0448747)	0.1935217*** (0.0465455)	0.0986703*** (0.0300138)	0.1507376*** (0.0309418)
Observations	646	646	645	586
R-squared	0.28	0.28	0.26	0.21

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 45

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
FINM122002	0.2462127* (0.1415310)	0.2462127* (0.1353452)	0.0315105 (0.0250320)	0.2099300*** (0.0697209)
FINM122005	0.0006465 (0.1416744)	0.0006465 (0.1526951)	-0.0243674 (0.0250574)	-0.1868408*** (0.0702168)
LTOTACT2002	-0.0840923*** (0.0288029)	-0.0840923** (0.0330705)	-0.0125894** (0.0050943)	-0.0634581*** (0.0154308)
LEDAD2002	-0.0356152 (0.0800274)	-0.0356152 (0.0752192)	-0.0146569 (0.0141541)	-0.0126586 (0.0434916)
GRFINTOT	0.0164314 (0.0173667)	0.0164314 (0.0177484)	-0.0022944 (0.0030716)	0.0050464 (0.0066012)
GRTOTCUEPAG	0.7320214*** (0.0306877)	0.7320214*** (0.0601540)	0.8150330*** (0.0054276)	0.5928059*** (0.0724198)
BSAS	-0.1012964 (0.1770511)	-0.1012964 (0.1945372)	-0.0423949 (0.0313143)	0.0745957 (0.0828583)
CATA	-0.1808827 (0.9715392)	-0.1808827 (0.2431647)	0.1291189 (0.1718323)	-0.1575642 (0.2304589)
CRBA	0.0151782 (0.2510859)	0.0151782 (0.1454828)	0.1012580** (0.0444086)	0.1554966 (0.0998420)
CORR	-0.4992157 (1.2102497)	-0.4992157** (0.2121507)	-0.1681655 (0.2140521)	-0.4461693 (0.2937852)
EERR	-0.0367670 (0.7582287)	-0.0367670 (0.3335615)	0.1231253 (0.1341049)	0.1601800 (0.2912379)
JUJUJY	-0.3663514 (0.9973592)	-0.3663514* (0.2019236)	-0.0976598 (0.1763990)	-0.1449141 (0.1662855)
MDZA	0.3120054 (0.3281020)	0.3120054 (0.3484767)	0.0544641 (0.0580301)	0.2039281 (0.2023514)
LRIO	-0.5905811 (0.7470732)	-0.5905811** (0.2400894)	-0.3737603*** (0.1321319)	-0.2789266 (0.1750740)
SALT	-0.1254665 (0.4903771)	-0.1254665 (0.2710644)	-0.0262522 (0.0867311)	0.1377448 (0.2845999)
SJUA	-0.2898645 (0.5718319)	-0.2898645* (0.1624596)	0.0157915 (0.1011377)	-0.0323254 (0.0935074)
SLUI	-1.1099957* (0.5933353)	-1.1099957 (0.7771799)	0.1047118 (0.1049409)	-0.7212241 (0.5546488)
STFE	-0.0583126 (0.2963850)	-0.0583126 (0.3229715)	-0.0084536 (0.0524205)	0.0484514 (0.2543162)
SDES	-0.1022737 (0.8393757)	-0.1022737 (0.1993073)	-0.0965093 (0.1484571)	-0.0019140 (0.1271461)
TUCU	-0.3324609 (0.4523538)	-0.3324609* (0.1742078)	-0.1562012* (0.0800060)	-0.1565913 (0.1409177)
CHAC	-0.3367966 (0.6533836)	-0.3367966 (0.3238444)	0.0920493 (0.1155614)	0.1071243 (0.1964797)
CHUB	0.0073146 (0.4436754)	0.0073146 (0.2091220)	0.1072831 (0.0784711)	0.3226648 (0.2260207)
FORM	-0.0363266 (1.6566258)	-0.0363266 (0.1896129)	0.0745245 (0.2930009)	0.0133410 (0.1294530)
MNES	-0.2148137 (0.5355958)	-0.2148137 (0.2292108)	-0.0503219 (0.0947287)	-0.0495066 (0.1270224)
NEUQ	-0.3446044 (0.5807666)	-0.3446044 (0.2380578)	-0.0232832 (0.1027179)	-0.0910464 (0.1555647)
LPAM	-0.6903580 (0.7087218)	-0.6903580*** (0.2535162)	-0.1887388 (0.1253488)	-0.5071059*** (0.1601717)
RNEG	-0.3033118 (0.6385116)	-0.3033118 (0.2389094)	0.0774951 (0.1129310)	-0.0661427 (0.2018460)
SCRU	1.2212396 (0.8446906)	1.2212396 (0.8085667)	2.2152375*** (0.1493971)	1.5801630*** (0.6077733)

TABLA 45 continuación

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
TDFU	-0.7045076 (1.1933903)	-0.7045076 (0.5280545)	-1.2080650*** (0.2110703)	-0.5607723*** (0.1687707)
COMANDITA POR ACCIONES	0.0879079 (0.6654023)	0.0879079 (0.2148603)	0.0616971 (0.1176871)	0.4798095** (0.2322731)
SRL	-0.2348249 (0.1949427)	-0.2348249 (0.1464843)	-0.0131578 (0.0344787)	-0.1546394* (0.0787895)
COLECTIVA	-0.0264516 (0.8597265)	-0.0264516 (0.2342016)	0.1994299 (0.1520565)	-0.0544391 (0.1452039)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	1.6130980 (1.6633357)	1.6130980*** (0.5307021)	1.2585308*** (0.2941877)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0762023 (0.5893370)	0.0762023 (0.1574570)	-0.0208977 (0.1042337)	-0.0047240 (0.1456657)
INDUSTRIA MANUFAC	0.0131543 (0.2520387)	0.0131543 (0.1351011)	-0.0723243 (0.0445771)	-0.1462161 (0.1138950)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0121625 (0.4735174)	0.0121625 (0.1796766)	-0.0723273 (0.0837492)	-0.0319899 (0.1451272)
CONSTRUCCION	-0.0663349 (0.3257332)	-0.0663349 (0.1442344)	-0.0478123 (0.0576111)	0.0194430 (0.1515400)
COMERC MAY Y MEN	0.2338856 (0.2644179)	0.2338856 (0.2077602)	-0.0256686 (0.0467666)	0.0441037 (0.1280940)
HOTELES Y RESTAUR	2.6395954*** (0.7114978)	2.6395954 (1.9365941)	1.9638460*** (0.1258398)	-0.7599222** (0.3097674)
TRANS, ALM Y COMU	-0.0740804 (0.3833241)	-0.0740804 (0.1459899)	0.0424974 (0.0677970)	-0.1231099 (0.1284846)
INTERM FINANCIERA	0.6694683 (0.5544969)	0.6694683 (1.3409215)	0.3098199*** (0.0980717)	-0.2256870 (0.6819518)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1731412 (0.4570287)	0.1731412 (0.2350792)	-0.0946276 (0.0808329)	0.2468752 (0.2579625)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.6168074*** (0.9774885)	3.6168074 (3.2827274)	0.1392129 (0.1728846)	-0.1242228 (0.1503499)
SERV SOC Y SALUD	0.1284781 (0.6484283)	0.1284781 (0.2400309)	-0.0208312 (0.1146850)	0.3052671 (0.3335851)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.2884590 (0.5587752)	-0.2884590 (0.2348937)	0.0040090 (0.0988284)	-0.3035202* (0.1785323)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	1.5331231*** (0.5502786)	1.5331231** (0.6106239)	0.3268851*** (0.0973256)	1.2215756*** (0.3179607)
Observations	643	643	643	580
R-squared	0.62	0.62	0.98	0.68

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 46

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
FINM242002	0.1850689 (0.1461498)	0.1850689 (0.1580665)	0.0377596 (0.0254987)	0.0867481 (0.0667699)
FINM242005	0.1401269 (0.1464889)	0.1401269 (0.1956898)	-0.0033305 (0.0255578)	-0.0160880 (0.0705673)
LTOTACT2002	-0.0905946*** (0.0287438)	-0.0905946*** (0.0344466)	-0.0121865** (0.0050149)	-0.0691274*** (0.0163259)
LEDAD2002	-0.0312065 (0.0799738)	-0.0312065 (0.0763736)	-0.0143739 (0.0139530)	-0.0085523 (0.0440465)
GRFINTOT	0.0149937 (0.0172318)	0.0149937 (0.0174012)	-0.0017269 (0.0030064)	0.0031250 (0.0065918)
GRTOTCUEPAG	0.7295407*** (0.0306596)	0.7295407*** (0.0606544)	0.8116729*** (0.0053492)	0.5906976*** (0.0745484)
BSAS	-0.1101214 (0.1763119)	-0.1101214 (0.1992284)	-0.0449469 (0.0307610)	0.0410153 (0.0835055)
CATA	-0.0932739 (0.9721301)	-0.0932739 (0.2015414)	0.1363697 (0.1696069)	-0.0968421 (0.2271054)
CRBA	-0.0352808 (0.2484516)	-0.0352808 (0.1490714)	0.0931911** (0.0433472)	0.0737087 (0.0998883)
CORR	-0.6533752 (1.2128033)	-0.6533752** (0.2788985)	-0.1883561 (0.2115970)	-0.5777310* (0.3469649)
EERR	-0.0530063 (0.7557786)	-0.0530063 (0.3122965)	0.1242788 (0.1318602)	0.1162191 (0.2974042)
JUJY	-0.3955438 (0.9962716)	-0.3955438* (0.2130780)	-0.1140767 (0.1738189)	-0.2169040 (0.1639475)
MDZA	0.2467546 (0.3286195)	0.2467546 (0.3571502)	0.0456057 (0.0573340)	0.1194416 (0.2084759)
LRIO	-0.6394559 (0.7461832)	-0.6394559** (0.2572945)	-0.3679730*** (0.1301861)	-0.3594891** (0.1791158)
SALT	-0.1671787 (0.4915027)	-0.1671787 (0.2784619)	-0.0388276 (0.0857522)	0.1163619 (0.2786617)
SJUA	-0.3378946 (0.5723613)	-0.3378946* (0.1751904)	0.0032405 (0.0998595)	-0.0826022 (0.0906391)
SLUI	-1.0913357* (0.5933612)	-1.0913357 (0.7785307)	0.1043493 (0.1035234)	-0.6929079 (0.5808380)
STFE	-0.0746000 (0.2950827)	-0.0746000 (0.3221216)	-0.0149715 (0.0514829)	-0.0011586 (0.2565082)
SDES	-0.1661242 (0.8384815)	-0.1661242 (0.2057201)	-0.1086798 (0.1462893)	-0.0900470 (0.1186953)
TUCU	-0.3049864 (0.4503529)	-0.3049864* (0.1687194)	-0.1580245** (0.0785728)	-0.2267962 (0.1439608)
CHAC	-0.3280288 (0.6513667)	-0.3280288 (0.2908171)	0.1004066 (0.1136435)	0.0335205 (0.1838437)
CHUB	-0.0251711 (0.4435787)	-0.0251711 (0.2111076)	0.1053522 (0.0773909)	0.2863861 (0.2291113)
FORM	-0.2209701 (1.6564858)	-0.2209701 (0.2121621)	0.0585274 (0.2890060)	-0.1952582 (0.1445999)
MNES	-0.1939342 (0.5335734)	-0.1939342 (0.2316282)	-0.0518696 (0.0930922)	-0.0754188 (0.1101808)
NEUQ	-0.4324579 (0.5758425)	-0.4324579* (0.2292116)	-0.0355470 (0.1004669)	-0.2647212* (0.1579558)
LPAM	-0.7251902 (0.7082147)	-0.7251902*** (0.2552073)	-0.2013342 (0.1235618)	-0.5705468*** (0.1834378)
RNEG	-0.3523000 (0.6377278)	-0.3523000 (0.2575835)	0.0558481 (0.1112640)	-0.1402780 (0.2192585)
SCRU	1.1992821 (0.8434884)	1.1992821 (0.7571830)	2.1606947*** (0.1471629)	1.5571922*** (0.5929596)

TABLA 46 continuación

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
TDFU	-0.6663154 (1.1947901)	-0.6663154 (0.5399211)	-1.1642963*** (0.2084543)	-0.5528066*** (0.1737074)
COMANDITA POR ACCIONES	0.1318818 (0.6656309)	0.1318818 (0.1977871)	0.0677213 (0.1161322)	0.4835875** (0.2403859)
SRL	-0.2269431 (0.1957249)	-0.2269431 (0.1446253)	-0.0130786 (0.0341480)	-0.1450618* (0.0784151)
COLECTIVA	-0.0499714 (0.8613305)	-0.0499714 (0.2682558)	0.1928472 (0.1502758)	-0.0466883 (0.1821491)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	1.6113402 (1.6636395)	1.6113402*** (0.5347775)	1.3022354*** (0.2902541)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0905587 (0.5892343)	0.0905587 (0.1901326)	-0.0216385 (0.1028033)	-0.0385649 (0.1567924)
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0097083 (0.2522033)	-0.0097083 (0.1419172)	-0.0730647* (0.0440018)	-0.1679091 (0.1178933)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0413228 (0.4741438)	0.0413228 (0.1887177)	-0.0685551 (0.0827236)	-0.0162823 (0.1463609)
CONSTRUCCION	-0.0499544 (0.3255033)	-0.0499544 (0.1496474)	-0.0449034 (0.0567903)	0.0403786 (0.1584599)
COMERC MAY Y MEN	0.2170888 (0.2632518)	0.2170888 (0.2004190)	-0.0228892 (0.0459294)	0.0455438 (0.1321762)
HOTELES Y RESTAUR	2.6103540*** (0.7118253)	2.6103540 (1.9569245)	1.9954909*** (0.1241917)	-0.7924053*** (0.2642318)
TRANS, ALM Y COMU	-0.0898007 (0.3828878)	-0.0898007 (0.1495713)	0.0410165 (0.0668022)	-0.1575509 (0.1342204)
INTERM FINANCIERA	0.6844059 (0.5547922)	0.6844059 (1.3318752)	0.2283055** (0.0967942)	-0.2390751 (0.6859506)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1554900 (0.4560850)	0.1554900 (0.2379296)	-0.1034368 (0.0795729)	0.1858129 (0.2617745)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.5623579*** (0.9799210)	3.5623579 (3.3370974)	0.1221893 (0.1709662)	-0.1773942 (0.1552630)
SERV SOC Y SALUD	0.1180045 (0.6472652)	0.1180045 (0.2468537)	-0.0213402 (0.1129279)	0.2472809 (0.3166840)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.2300193 (0.5578360)	-0.2300193 (0.2263415)	0.0141648 (0.0973253)	-0.2506359 (0.1863691)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	1.6500150*** (0.5400051)	1.6500150*** (0.6097132)	0.3117966*** (0.0942143)	1.3150393*** (0.3259561)
Observations	643	643	643	580
R-squared	0.62	0.62	0.98	0.67

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 47

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
PLAZOPROM2002	0.0094255** (0.0046995)	0.0094255 (0.0096138)	-0.0000884 (0.0008338)	0.0005942 (0.0016801)
PLAZOPROM2002SQ	-0.0000132 (0.0000183)	-0.0000132 (0.0000280)	0.0000005 (0.0000032)	-0.0000103* (0.0000059)
PLAZOPROM2005	0.0086475 (0.0088671)	0.0086475 (0.0084085)	0.0021775 (0.0015733)	-0.0006706 (0.0043270)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0000881 (0.0000920)	-0.0000881 (0.0000705)	-0.0000237 (0.0000163)	-0.0000082 (0.0000376)
LTOTACT2002	-0.0701653** (0.0292102)	-0.0701653*** (0.0251227)	-0.0136310*** (0.0051828)	-0.0765621*** (0.0174983)
LEDAD2002	-0.0298594 (0.0797742)	-0.0298594 (0.0793559)	-0.0131570 (0.0141543)	-0.0038130 (0.0442405)
GRFINTOT	0.0159290 (0.0169402)	0.0159290 (0.0171637)	-0.0028603 (0.0030057)	0.0007092 (0.0064500)
GRTOTCUEPAG	0.7416350*** (0.0307311)	0.7416350*** (0.0570792)	0.8144091*** (0.0054526)	0.5848940*** (0.0749107)
BSAS	-0.1008930 (0.1755142)	-0.1008930 (0.2073426)	-0.0521773* (0.0311414)	0.0375304 (0.0825546)
CATA	-0.0841353 (0.9662214)	-0.0841353 (0.2249262)	0.1486952 (0.1714364)	-0.1070109 (0.2382423)
CRBA	-0.0188358 (0.2476337)	-0.0188358 (0.1561965)	0.0721738 (0.0439376)	0.0576665 (0.0998126)
CORR	-0.6649222 (1.2114928)	-0.6649222*** (0.2360052)	-0.2214988 (0.2149548)	-0.5595484 (0.3803405)
EERR	-0.1702306 (0.7522713)	-0.1702306 (0.4484658)	0.1055173 (0.1334753)	0.1716840 (0.3120790)
JUJY	-0.3043752 (0.9966611)	-0.3043752 (0.3057184)	-0.1383286 (0.1768373)	-0.2251165 (0.1817222)
MDZA	0.2764024 (0.3240321)	0.2764024 (0.3541104)	0.0317095 (0.0574929)	0.1162492 (0.2032721)
LRIO	-0.5616220 (0.7423253)	-0.5616220** (0.2809848)	-0.3593057*** (0.1317106)	-0.3751222** (0.1828174)
SALT	-0.1866426 (0.4924909)	-0.1866426 (0.2908749)	-0.0429783 (0.0873825)	0.1223844 (0.2775690)
SJUA	-0.2997398 (0.5694885)	-0.2997398* (0.1721648)	-0.0012761 (0.1010442)	-0.0673942 (0.0850393)
SLUI	-1.0654445* (0.5893668)	-1.0654445 (0.7960471)	0.1114412 (0.1045712)	-0.6909661 (0.5804390)
STFE	0.0143112 (0.2993853)	0.0143112 (0.3381271)	-0.0150400 (0.0531198)	-0.0025072 (0.2570140)
SDES	-0.1227023 (0.8350828)	-0.1227023 (0.2349231)	-0.1229148 (0.1481685)	-0.0854941 (0.1121620)
TUCU	-0.2917957 (0.4484181)	-0.2917957 (0.1859948)	-0.1784596** (0.0795627)	-0.2494988* (0.1387709)
CHAC	-0.3210133 (0.6487954)	-0.3210133 (0.3015443)	0.0503405 (0.1151156)	0.0112717 (0.1919765)
CHUB	0.0377133 (0.4411413)	0.0377133 (0.2155326)	0.0998631 (0.0782716)	0.2808995 (0.2305592)
FORM	-0.0791624 (1.6428559)	-0.0791624 (0.1869179)	0.0323039 (0.2914914)	-0.2471566* (0.1369069)
MNES	-0.1090832 (0.5312466)	-0.1090832 (0.2689552)	-0.0421590 (0.0942589)	-0.0800302 (0.1102448)
NEUQ	-0.3019146 (0.5763496)	-0.3019146 (0.2365605)	-0.0615286 (0.1022615)	-0.3110088* (0.1626413)
LPAM	-0.7491434 (0.7047921)	-0.7491434*** (0.2636251)	-0.2013345 (0.1250510)	-0.5462319*** (0.1883294)

TABLA 47 continuación

	GRTOTACT (1)	GRTOTACT (2)	GRTOTACT (3)	GRTOTACT (4)
RNEG	-0.2524678 (0.6403646)	-0.2524678 (0.2574825)	0.0703527 (0.1136197)	-0.1051988 (0.2284877)
SCRU	1.3063924 (0.8378371)	1.3063924* (0.7723810)	2.2249732*** (0.1486572)	1.5574542*** (0.5979658)
TDFU	-0.7592752 (1.1877467)	-0.7592752 (0.5230840)	-1.2226896*** (0.2107415)	-0.5891643*** (0.1777255)
COMANDITA POR ACCIONES	0.0961698 (0.6621503)	0.0961698 (0.1895716)	0.0669971 (0.1174851)	0.4680095* (0.2481580)
SRL	-0.2722966 (0.1966186)	-0.2722966 (0.1762323)	-0.0080281 (0.0348860)	-0.1445772* (0.0793029)
COLECTIVA	-0.2186608 (0.8603051)	-0.2186608 (0.4325844)	0.2048933 (0.1526437)	-0.0085856 (0.1862911)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	1.5769267 (1.6537098)	1.5769267*** (0.5301830)	1.2604824*** (0.2934172)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0711166 (0.5859418)	0.0711166 (0.1798274)	-0.0290633 (0.1039635)	-0.0503057 (0.1558230)
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0144985 (0.2506871)	-0.0144985 (0.1508595)	-0.0699288 (0.0444793)	-0.1605120 (0.1182089)
ELEC, GAS Y AGUA	-0.0014988 (0.4734617)	-0.0014988 (0.1762548)	-0.0586129 (0.0840062)	-0.0037207 (0.1488805)
CONSTRUCCION	-0.0457094 (0.3252646)	-0.0457094 (0.1600154)	-0.0386710 (0.0577116)	0.0412446 (0.1592735)
COMERC MAY Y MEN	0.2255183 (0.2630351)	0.2255183 (0.1932835)	-0.0203495 (0.0466702)	0.0414102 (0.1318848)
HOTELES Y RESTAUR	2.3391213*** (0.7161710)	2.3391213 (1.7975221)	1.9376560*** (0.1270700)	-0.8315268*** (0.2617855)
TRANS, ALM Y COMU	-0.0744495 (0.3807038)	-0.0744495 (0.1490468)	0.0305929 (0.0675481)	-0.1719996 (0.1338018)
INTERM FINANCIERA	0.6457149 (0.5512621)	0.6457149 (1.3415840)	0.2822753*** (0.0978103)	-0.2527143 (0.6887207)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1233740 (0.4536752)	0.1233740 (0.2323837)	-0.1046502 (0.0804954)	0.1888140 (0.2586720)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.3750036*** (0.9828372)	3.3750036 (3.3868984)	0.1250026 (0.1743845)	-0.1136530 (0.1402215)
SERV SOC Y SALUD	0.1183464 (0.6430951)	0.1183464 (0.2358752)	-0.0313709 (0.1141042)	0.2413908 (0.3175445)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.3299702 (0.5574138)	-0.3299702 (0.3071767)	0.0197204 (0.0989018)	-0.2089500 (0.1966498)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	1.2731644** (0.5485088)	1.2731644** (0.4975322)	0.3343507*** (0.0973217)	1.4560596*** (0.3474559)
Observations	643	643	643	580
R-squared	0.63	0.63	0.98	0.67

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 48

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
FINM122002	0.2738330*** (0.0946912)	0.2738330*** (0.0847318)	0.0316610 (0.0256169)	0.1862401*** (0.0653978)
FINM122005	-0.1413966 (0.0950848)	-0.1413966 (0.0972221)	-0.0210741 (0.0257234)	-0.1789495*** (0.0686010)
LACTCOR2002	-0.0546106*** (0.0187165)	-0.0546106*** (0.0175182)	-0.0206711*** (0.0050634)	-0.0572520*** (0.0150047)
LEDAD2002	-0.0338405 (0.0534682)	-0.0338405 (0.0584421)	-0.0121228 (0.0144648)	-0.0135792 (0.0433816)
GRFINTOT	0.0193159* (0.0115777)	0.0193159 (0.0191140)	-0.0005061 (0.0031321)	0.0106856 (0.0072309)
GRTOTCUEPAG	0.7851568*** (0.0202576)	0.7851568*** (0.0532044)	0.7929115*** (0.0054803)	0.5790596*** (0.0755046)
BSAS	-0.1509322 (0.1184483)	-0.1509322 (0.1010035)	-0.0147940 (0.0320440)	0.0411637 (0.0745604)
CATA	-0.2290788 (0.6469881)	-0.2290788 (0.1779525)	0.0641427 (0.1750306)	-0.2143091 (0.2033480)
CRBA	0.1533016 (0.1674971)	0.1533016 (0.1127312)	0.1068273** (0.0453132)	0.1539310 (0.0992877)
CORR	-0.2656161 (0.8062238)	-0.2656161* (0.1525743)	-0.0684874 (0.2181089)	-0.1445594 (0.1293175)
EERR	0.5035207 (0.5048089)	0.5035207 (0.4399647)	0.3385289** (0.1365667)	0.3880787 (0.3463701)
JUJY	-0.3344340 (0.6643360)	-0.3344340 (0.2185975)	-0.0721555 (0.1797238)	-0.2871051 (0.2259431)
MDZA	0.4674352** (0.2187345)	0.4674352 (0.3567878)	0.0653436 (0.0591746)	0.2193109 (0.2068932)
LRIO	-0.6650557 (0.4975647)	-0.6650557** (0.3176783)	-0.1842270 (0.1346069)	-0.4288266 (0.2696056)
SALT	-0.0586413 (0.3266635)	-0.0586413 (0.2395816)	0.0306832 (0.0883727)	0.0975082 (0.2647532)
SJUA	-0.2320626 (0.3808979)	-0.2320626* (0.1334300)	-0.0291068 (0.1030449)	-0.1313242 (0.0866891)
SLUI	-1.0858505*** (0.3951267)	-1.0858505 (0.8388456)	0.0742111 (0.1068942)	-0.7018963 (0.5227471)
STFE	-0.0708040 (0.1994677)	-0.0708040 (0.2868122)	-0.0305270 (0.0539623)	-0.0265083 (0.2445893)
SDES	0.0267250 (0.5588369)	0.0267250 (0.1442222)	0.0296182 (0.1511829)	0.0308569 (0.1004775)
TUCU	-0.1207272 (0.3014527)	-0.1207272 (0.1398622)	-0.1067663 (0.0815524)	-0.0990783 (0.1229888)
CHAC	-0.2199167 (0.4720926)	-0.2199167 (0.3373594)	-0.2569136** (0.1277159)	0.1846018 (0.2533828)
CHUB	0.2017046 (0.2955411)	0.2017046 (0.2161030)	0.0852577 (0.0799532)	0.2844867 (0.2282130)
FORM	0.1663108 (1.1032731)	0.1663108 (0.1382281)	0.1096941 (0.2984700)	0.0316589 (0.1252406)
MNES	-0.1119538 (0.3567991)	-0.1119538 (0.2009281)	-0.0978862 (0.0965254)	-0.0214653 (0.1734527)
NEUQ	-0.0481510 (0.3863611)	-0.0481510 (0.1560273)	0.0079873 (0.1045228)	-0.0780539 (0.1406000)
LPAM	-0.5969810 (0.5070112)	-0.5969810** (0.2485046)	-0.1377833 (0.1371625)	-0.4020689** (0.1932416)
RNEG	-0.0744740 (0.4253958)	-0.0744740 (0.2651460)	0.3460720*** (0.1150829)	0.0047486 (0.2072120)
SCRU	1.5662678*** (0.5630404)	1.5662678*** (0.4821308)	2.1068963*** (0.1523201)	1.5438418*** (0.5807524)

TABLA 48 continuación

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
TDFU	-0.9988752 (0.7947240)	-0.9988752** (0.5030407)	-0.9314644*** (0.2149978)	-0.6400047*** (0.1633792)
COMANDITA POR ACCIONES	0.2594129 (0.4437706)	0.2594129 (0.1993278)	0.0712532 (0.1200539)	0.0836723 (0.1973317)
SRL	-0.1771537 (0.1307531)	-0.1771537** (0.0785891)	-0.0231651 (0.0353728)	-0.0550067 (0.0838915)
COLECTIVA	-0.0745895 (0.6546889)	-0.0745895 (0.1812212)	0.1731010 (0.1771139)	-0.1758969 (0.1581645)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	1.5912249 (1.1071055)	1.5912249*** (0.5043939)	1.7823335*** (0.2995068)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0758592 (0.3925848)	0.0758592 (0.1315675)	0.0155577 (0.1062065)	0.0079859 (0.1400480)
INDUSTRIA MANUFAC	0.0394042 (0.1685796)	0.0394042 (0.1070218)	0.0000332 (0.0456061)	-0.0785892 (0.1104762)
ELEC, GAS Y AGUA	-0.2527731 (0.3100881)	-0.2527731* (0.1415277)	-0.1221135 (0.0838886)	-0.2145266 (0.1341150)
CONSTRUCCION	-0.0486013 (0.2172887)	-0.0486013 (0.1424107)	-0.0278442 (0.0587834)	0.0586767 (0.1493759)
COMERC MAY Y MEN	0.0881028 (0.1767617)	0.0881028 (0.1220446)	0.0204123 (0.0478196)	0.0915297 (0.1246851)
HOTELES Y RESTAUR	2.2559511*** (0.4742925)	2.2559511 (1.7476480)	-0.3573296*** (0.1283110)	-0.2362245 (0.6080874)
TRANS, ALM Y COMU	-0.0695933 (0.2581582)	-0.0695933 (0.1251641)	0.0603390 (0.0698399)	-0.0619042 (0.1358120)
INTERM FINANCIERA	-0.5493811 (0.3840402)	-0.5493811 (0.7937431)	0.5825025*** (0.1038949)	-0.2211925 (0.6283609)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0557866 (0.3044280)	0.0557866 (0.1900427)	-0.0875821 (0.0823573)	0.0885762 (0.2058095)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.5604227*** (0.6517466)	3.5604227 (2.9899402)	0.2696600 (0.1763179)	0.0160657 (0.1383974)
SERV SOC Y SALUD	0.1871033 (0.4324681)	0.1871033 (0.2253326)	-0.0114382 (0.1169962)	0.3121930 (0.3459866)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.0766929 (0.3717680)	-0.0766929 (0.2215388)	-0.0751328 (0.1005749)	-0.0615881 (0.2154969)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	0.9916099*** (0.3533881)	0.9916099*** (0.3614062)	0.3713624*** (0.0956026)	1.0405530*** (0.3116113)
Observations	636	636	636	578
R-squared	0.80	0.80	0.98	0.65

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 49

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
FINM242002	0.1554035 (0.0985643)	0.1554035 (0.0975570)	0.0096313 (0.0262968)	0.0862895 (0.0641314)
FINM242005	-0.0908500 (0.0989328)	-0.0908500 (0.0982693)	0.0100061 (0.0263951)	-0.0685949 (0.0672753)
LACTCOR2002	-0.0584289*** (0.0187991)	-0.0584289*** (0.0174028)	-0.0214412*** (0.0050156)	-0.0602783*** (0.0151758)
LEDAD2002	-0.0291395 (0.0537299)	-0.0291395 (0.0592452)	-0.0117408 (0.0143351)	-0.0112953 (0.0439829)
GRFINTOT	0.0162829 (0.0115495)	0.0162829 (0.0189935)	-0.0008156 (0.0030814)	0.0091180 (0.0072667)
GRTOTCUEPAG	0.7828095*** (0.0203545)	0.7828095*** (0.0539101)	0.7913502*** (0.0054306)	0.5758973*** (0.0771308)
BSAS	-0.1665652 (0.1185943)	-0.1665652* (0.1002204)	-0.0219621 (0.0316408)	0.0131722 (0.0748743)
CATA	-0.1864868 (0.6508077)	-0.1864868 (0.1598772)	0.0744555 (0.1736347)	-0.1772134 (0.2158468)
CRBA	0.1023956 (0.1666196)	0.1023956 (0.1129753)	0.0890850** (0.0444539)	0.0915239 (0.1001947)
CORR	-0.3227600 (0.8121967)	-0.3227600* (0.1931736)	-0.0931099 (0.2166931)	-0.2235016 (0.1601475)
EERR	0.5466461 (0.5057771)	0.5466461 (0.4336596)	0.3321100** (0.1349407)	0.3719012 (0.3606266)
JUJY	-0.3274880 (0.6670542)	-0.3274880 (0.2147176)	-0.0866843 (0.1779693)	-0.3320703 (0.2288005)
MDZA	0.4417982** (0.2202307)	0.4417982 (0.3611598)	0.0460709 (0.0587573)	0.1632405 (0.2118923)
LRIO	-0.7310990 (0.4995391)	-0.7310990** (0.3070012)	-0.1900443 (0.1332764)	-0.4961315* (0.2582522)
SALT	-0.0596472 (0.3291574)	-0.0596472 (0.2389298)	0.0315244 (0.0878188)	0.0889217 (0.2652902)
SJUA	-0.2517775 (0.3832733)	-0.2517775* (0.1306308)	-0.0340461 (0.1022569)	-0.1694618* (0.0880416)
SLUI	-1.0626869*** (0.3972346)	-1.0626869 (0.8637543)	0.0776399 (0.1059817)	-0.6810352 (0.5461056)
STFE	-0.0873240 (0.1996922)	-0.0873240 (0.2855328)	-0.0414656 (0.0532776)	-0.0574655 (0.2444180)
SDES	-0.0387691 (0.5611542)	-0.0387691 (0.1209119)	0.0161667 (0.1497153)	-0.0440391 (0.1016696)
TUCU	-0.1603973 (0.3015896)	-0.1603973 (0.1365007)	-0.1141474 (0.0804637)	-0.1707437 (0.1262241)
CHAC	-0.2357734 (0.4746515)	-0.2357734 (0.2877453)	-0.2627713** (0.1266365)	0.0957684 (0.2326285)
CHUB	0.1729290 (0.2970269)	0.1729290 (0.2186417)	0.0824356 (0.0792464)	0.2545027 (0.2323358)
FORM	0.0330151 (1.1090042)	0.0330151 (0.1487452)	0.0743388 (0.2958810)	-0.1203171 (0.1378179)
MNES	-0.1161926 (0.3573026)	-0.1161926 (0.1892021)	-0.0971054 (0.0953279)	-0.0429964 (0.1582497)
NEUQ	-0.1477930 (0.3850521)	-0.1477930 (0.1473086)	-0.0150703 (0.1027314)	-0.2155821 (0.1399359)
LPAM	-0.6633626 (0.5086258)	-0.6633626** (0.2711969)	-0.1468144 (0.1357008)	-0.4817424** (0.2063928)
RNEG	-0.1175325 (0.4270949)	-0.1175325 (0.2742422)	0.3554217*** (0.1139484)	-0.0560060 (0.2186300)
SCRU	1.5683840*** (0.5652000)	1.5683840*** (0.4626398)	2.1050171*** (0.1507947)	1.5347391*** (0.5819007)

TABLA 49 continuación

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
TDFU	-0.9278081 (0.7998684)	-0.9278081* (0.5411104)	-0.9219055*** (0.2134039)	-0.5927220*** (0.1697263)
COMANDITA POR ACCIONES	0.2832457 (0.4463208)	0.2832457 (0.1941528)	0.0755686 (0.1190779)	0.0751397 (0.2051406)
SRL	-0.1798284 (0.1319236)	-0.1798284** (0.0790791)	-0.0201248 (0.0351971)	-0.0511409 (0.0838002)
COLECTIVA	-0.1006563 (0.6591229)	-0.1006563 (0.1951664)	0.1694172 (0.1758532)	-0.2053821 (0.1812483)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	1.5639084 (1.1130863)	1.5639084*** (0.5095220)	1.7946475*** (0.2969701)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0227282 (0.3945081)	0.0227282 (0.1387723)	0.0068476 (0.1052543)	-0.0310569 (0.1461315)
INDUSTRIA MANUFAC	0.0255757 (0.1695865)	0.0255757 (0.1099096)	-0.0010604 (0.0452455)	-0.0947744 (0.1140508)
ELEC, GAS Y AGUA	-0.2630790 (0.3119018)	-0.2630790* (0.1451966)	-0.1168251 (0.0832150)	-0.2218429 (0.1376259)
CONSTRUCCION	-0.0226607 (0.2182548)	-0.0226607 (0.1476678)	-0.0254982 (0.0582301)	0.0795546 (0.1558384)
COMERC MAY Y MEN	0.0715084 (0.1769867)	0.0715084 (0.1248848)	0.0207381 (0.0472198)	0.0905956 (0.1284908)
HOTELES Y RESTAUR	2.2532497*** (0.4770580)	2.2532497 (1.7446563)	-0.3504432*** (0.1272785)	-0.2312965 (0.6229571)
TRANS, ALM Y COMU	-0.0934272 (0.2592419)	-0.0934272 (0.1293161)	0.0542850 (0.0691654)	-0.0933017 (0.1397449)
INTERM FINANCIERA	-0.5541695 (0.3864420)	-0.5541695 (0.7996625)	0.5999615*** (0.1031023)	-0.2368810 (0.6329509)
ACT INM, EMP Y ALQ	-0.0044524 (0.3052501)	-0.0044524 (0.1876254)	-0.0923371 (0.0814404)	0.0264548 (0.2046677)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.6140952*** (0.6570387)	3.6140952 (3.0323225)	0.2602357 (0.1752971)	-0.0092151 (0.1458945)
SERV SOC Y SALUD	0.1481714 (0.4338724)	0.1481714 (0.2060979)	-0.0185469 (0.1157566)	0.2590941 (0.3282093)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.0202534 (0.3732683)	-0.0202534 (0.2293306)	-0.0639858 (0.0995875)	-0.0219581 (0.2267040)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	1.0953002*** (0.3489302)	1.0953002*** (0.3469509)	0.3837771*** (0.0930942)	1.1011514*** (0.3090772)
Observations	636	636	636	578
R-squared	0.80	0.80	0.98	0.65

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 50

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
PLAZOPROM2002	0.0047537 (0.0032073)	0.0047537 (0.0039238)	-0.0004399 (0.0008609)	0.0007787 (0.0016122)
PLAZOPROM2002SQ	-0.0000205* (0.0000124)	-0.0000205* (0.0000113)	0.0000025 (0.0000033)	-0.0000097* (0.0000058)
PLAZOPROM2005	-0.0009867 (0.0060157)	-0.0009867 (0.0064047)	0.0012787 (0.0016147)	-0.0016231 (0.0041640)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0000093 (0.0000624)	-0.0000093 (0.0000531)	-0.0000183 (0.0000167)	-0.0000029 (0.0000362)
LACTCOR2002	-0.0606328*** (0.0192276)	-0.0606328*** (0.0190642)	-0.0219377*** (0.0051610)	-0.0669660*** (0.0162638)
LEDAD2002	-0.0250755 (0.0540028)	-0.0250755 (0.0597686)	-0.0119413 (0.0144951)	-0.0077897 (0.0439691)
GRFINTOT	0.0152253 (0.0114412)	0.0152253 (0.0186157)	-0.0012558 (0.0030710)	0.0074018 (0.0071407)
GRTOTCUEPAG	0.7813369*** (0.0205421)	0.7813369*** (0.0544201)	0.7908642*** (0.0055138)	0.5712439*** (0.0777848)
BSAS	-0.1689080 (0.1190303)	-0.1689080* (0.1005158)	-0.0253321 (0.0319495)	0.0067747 (0.0738978)
CATA	-0.1716644 (0.6518911)	-0.1716644 (0.1762264)	0.0742476 (0.1749771)	-0.1782432 (0.2356384)
CRBA	0.0786509 (0.1673300)	0.0786509 (0.1152353)	0.0846405* (0.0449138)	0.0678952 (0.1004460)
CORR	-0.3486521 (0.8176187)	-0.3486521 (0.2197008)	-0.1003169 (0.2194608)	-0.2269435 (0.1866505)
EERR	0.5144325 (0.5074598)	0.5144325 (0.4455394)	0.3347017** (0.1362096)	0.4009217 (0.3623492)
JUJY	-0.3188770 (0.6725538)	-0.3188770 (0.2460666)	-0.0966407 (0.1805233)	-0.3481176 (0.2465752)
MDZA	0.4144635* (0.2187608)	0.4144635 (0.3611082)	0.0474298 (0.0587186)	0.1441776 (0.2064859)
LRIO	-0.7313154 (0.5008090)	-0.7313154** (0.3189658)	-0.1892811 (0.1344244)	-0.5170948** (0.2618307)
SALT	-0.0754176 (0.3323473)	-0.0754176 (0.2442039)	0.0376769 (0.0892069)	0.0919139 (0.2653546)
SJUA	-0.2410181 (0.3843094)	-0.2410181* (0.1319887)	-0.0351365 (0.1031543)	-0.1611793* (0.0864916)
SLUI	-1.0527905*** (0.3976439)	-1.0527905 (0.8644125)	0.0808490 (0.1067334)	-0.6771230 (0.5438191)
STFE	-0.0655122 (0.2041903)	-0.0655122 (0.2943625)	-0.0315540 (0.0548077)	-0.0534534 (0.2509535)
SDES	-0.0269106 (0.5633099)	-0.0269106 (0.1285685)	0.0103983 (0.1512006)	-0.0482127 (0.1077183)
TUCU	-0.1652874 (0.3026453)	-0.1652874 (0.1355704)	-0.1223517 (0.0812344)	-0.1822834 (0.1246307)
CHAC	-0.2719683 (0.4758062)	-0.2719683 (0.2913771)	-0.2752197** (0.1277133)	0.0623543 (0.2459449)
CHUB	0.1789451 (0.2976748)	0.1789451 (0.2225856)	0.0787961 (0.0799003)	0.2478963 (0.2375083)
FORM	-0.0489836 (1.1083078)	-0.0489836 (0.1373992)	0.0706664 (0.2974860)	-0.2035703 (0.1342876)
MNES	-0.0872258 (0.3585574)	-0.0872258 (0.1979957)	-0.0996366 (0.0962421)	-0.0477601 (0.1507197)
NEUQ	-0.1625837 (0.3882721)	-0.1625837 (0.1629682)	-0.0242027 (0.1042179)	-0.2635028* (0.1461385)
LPAM	-0.6674710 (0.5108925)	-0.6674710** (0.2696295)	-0.1461252 (0.1371310)	-0.4617388** (0.2104307)

TABLA 50 continuación

	GRACTCOR (1)	GRACTCOR (2)	GRACTCOR (3)	GRACTCOR (4)
RNEG	-0.0787005 (0.4321205)	-0.0787005 (0.2857680)	0.3254576*** (0.1159875)	-0.0271245 (0.2307607)
SCRU	1.5565805*** (0.5656868)	1.5565805*** (0.4464741)	2.1164999*** (0.1518386)	1.5314565*** (0.5764685)
TDFU	-0.9842999 (0.8013206)	-0.9842999* (0.5235298)	-0.9279534*** (0.2150862)	-0.6555895*** (0.1720441)
COMANDITA POR ACCIONES	0.2434569 (0.4474038)	0.2434569 (0.2005974)	0.0775226 (0.1200897)	0.0604556 (0.2113408)
SRL	-0.1947242 (0.1336365)	-0.1947242** (0.0850636)	-0.0155706 (0.0358700)	-0.0480161 (0.0851929)
COLECTIVA	-0.1717555 (0.6647963)	-0.1717555 (0.2214246)	0.1775681 (0.1784410)	-0.1772578 (0.1885218)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	1.5646039 (1.1149972)	1.5646039*** (0.5083282)	1.7922370*** (0.2992815)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0273141 (0.3953642)	0.0273141 (0.1335101)	0.0027440 (0.1061215)	-0.0381910 (0.1437225)
INDUSTRIA MANUFAC	0.0231985 (0.1699263)	0.0231985 (0.1109376)	-0.0008542 (0.0456107)	-0.0906673 (0.1142976)
ELEC, GAS Y AGUA	-0.2572414 (0.3136356)	-0.2572414* (0.1487443)	-0.1203773 (0.0841844)	-0.2148802 (0.1380162)
CONSTRUCCION	-0.0293121 (0.2198232)	-0.0293121 (0.1494261)	-0.0247809 (0.0590038)	0.0791757 (0.1567552)
COMERC MAY Y MEN	0.0750184 (0.1781495)	0.0750184 (0.1252554)	0.0203964 (0.0478179)	0.0902972 (0.1279232)
HOTELES Y RESTAUR	2.1761139*** (0.4836245)	2.1761139 (1.6988111)	-0.3346588** (0.1298119)	-0.2540976 (0.6331251)
TRANS, ALM Y COMU	-0.1108909 (0.2598198)	-0.1108909 (0.1281154)	0.0511020 (0.0697394)	-0.1133752 (0.1395197)
INTERM FINANCIERA	-0.5726612 (0.3868245)	-0.5726612 (0.8008900)	0.5928640*** (0.1038293)	-0.2476684 (0.6342855)
ACT INM, EMP Y ALQ	-0.0049185 (0.3060452)	-0.0049185 (0.1854015)	-0.0977497 (0.0821470)	0.0304945 (0.2039561)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.5201512*** (0.6640595)	3.5201512 (3.0340098)	0.2763856 (0.1782433)	0.0133923 (0.1403763)
SERV SOC Y SALUD	0.1290708 (0.4344077)	0.1290708 (0.2095681)	-0.0230650 (0.1166014)	0.2533163 (0.3317685)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.0113854 (0.3756387)	-0.0113854 (0.2343878)	-0.0651390 (0.1008269)	0.0053744 (0.2328547)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	1.1203272*** (0.3564162)	1.1203272*** (0.3731099)	0.3970631*** (0.0956673)	1.2176737*** (0.3276656)
Observations	636	636	636	578
R-squared	0.80	0.80	0.98	0.65

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 51

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
FINM122002	0.0706734 (0.2018182)	0.0706734 (0.2169165)	-0.0027475 (0.0312326)	0.1617316** (0.0808799)
FINM122005	0.2275729 (0.2031035)	0.2275729 (0.2248648)	-0.0388919 (0.0314315)	-0.1520479** (0.0741321)
LACTNCOR2002	-0.1100661*** (0.0378838)	-0.1100661*** (0.0422276)	-0.0137641** (0.0058627)	-0.0564915*** (0.0177983)
LEDAD2002	-0.0503702 (0.1150855)	-0.0503702 (0.1118026)	-0.0108599 (0.0178102)	0.0254967 (0.0466319)
GRFINTOT	0.0090171 (0.0248556)	0.0090171 (0.0207413)	-0.0021615 (0.0038466)	0.0152146 (0.0186815)
GRTOTCUEPAG	0.7632358*** (0.0442350)	0.7632358*** (0.0990184)	0.6557418*** (0.0068456)	0.5920205*** (0.0697076)
BSAS	-0.2001492 (0.2529287)	-0.2001492 (0.2613873)	-0.0588247 (0.0391423)	0.0610503 (0.0948569)
CATA	-0.1095791 (1.3886456)	-0.1095791 (0.2653599)	0.0983765 (0.2149013)	-0.1144283 (0.2502541)
CRBA	-0.1337428 (0.3588605)	-0.1337428 (0.2346126)	0.0895186 (0.0555358)	0.0757752 (0.1051320)
CORR	-0.7547673 (1.7294617)	-0.7547673** (0.3206853)	-0.2072613 (0.2676447)	-0.4168904 (0.3281434)
EERR	-0.7683290 (1.0836995)	-0.7683290** (0.3161599)	0.3085336* (0.1677091)	0.1650322 (0.2637139)
JUJY	-0.4381197 (1.4250564)	-0.4381197* (0.2272517)	-0.1134038 (0.2205361)	-0.2444650 (0.2068819)
MDZA	0.3039669 (0.4689164)	0.3039669 (0.4502259)	0.0706550 (0.0725677)	0.4102582 (0.2670893)
LRIO	-0.6348021 (1.0675341)	-0.6348021** (0.2790493)	-0.2140049 (0.1652074)	-0.1065192 (0.1398346)
SALT	-0.1428166 (0.7315034)	-0.1428166 (0.3647492)	-0.0268575 (0.1132046)	0.3361209 (0.3828849)
SJUA	-0.3064052 (0.8172271)	-0.3064052 (0.1969026)	0.1378234 (0.1264708)	0.0632937 (0.1095809)
SLUI	-1.1272004 (0.8479557)	-1.1272004 (0.9242984)	0.2074825 (0.1312263)	-0.5782952 (0.6017949)
STFE	-0.0422616 (0.4282376)	-0.0422616 (0.3221236)	0.0528574 (0.0662724)	0.2662610 (0.1872438)
SDES	-0.1284046 (1.1999181)	-0.1284046 (0.2303648)	-0.0434751 (0.1856946)	0.0247934 (0.1549920)
TUCU	-0.5176963 (0.6465682)	-0.5176963** (0.2273104)	-0.0717603 (0.1000603)	-0.1659806 (0.1360404)
CHAC	-0.7504223 (0.9328628)	-0.7504223 (0.5079466)	0.1109035 (0.1443662)	0.0165955 (0.2880525)
CHUB	-0.2221400 (0.6341524)	-0.2221400 (0.2835401)	-0.0085723 (0.0981389)	0.2352336 (0.2804041)
FORM	-0.3613292 (2.3674107)	-0.3613292 (0.3556991)	0.0551613 (0.3663712)	0.0624640 (0.1303103)
MNES	-0.3460611 (0.7654174)	-0.3460611 (0.3023594)	-0.0096207 (0.1184530)	-0.0223890 (0.1050842)
NEUQ	-0.6563783 (0.8282423)	-0.6563783* (0.3474487)	-0.0428800 (0.1281755)	-0.0739355 (0.1441970)
LPAM	-0.8418337 (1.0127922)	-0.8418337* (0.4323042)	-0.0619321 (0.1567357)	-0.4311582 (0.2618256)
RNEG	-0.5223963 (0.9124847)	-0.5223963* (0.2781351)	-0.0044833 (0.1412125)	-0.1499586 (0.2072273)
SCRU	0.6827470 (1.2060266)	0.6827470 (1.4882067)	1.5729778*** (0.1866399)	0.6791241 (0.7829782)

TABLA 51 continuación

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
TDFU	-1.5318907 (1.7056009)	-1.5318907 (1.0229777)	-0.2223069 (0.2639521)	-0.5650776*** (0.1894768)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0021976 (0.9510012)	-0.0021976 (0.3091742)	0.1628559 (0.1471732)	0.3889803 (0.2369568)
SRL	-0.3129743 (0.2779174)	-0.3129743* (0.1802182)	-0.0482271 (0.0430094)	-0.1769689** (0.0831433)
COLECTIVA	0.2949217 (1.2284429)	0.2949217 (0.4015780)	0.4362820** (0.1901090)	0.2500002 (0.2741981)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.9535286 (2.3807907)	0.9535286 (0.9825540)	2.8764194*** (0.3684418)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0676977 (0.8422887)	0.0676977 (0.1965389)	0.0284522 (0.1303493)	-0.0496551 (0.1585800)
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0509167 (0.3601329)	-0.0509167 (0.1720953)	-0.0494007 (0.0557327)	-0.1552877 (0.1220187)
ELEC, GAS Y AGUA	0.1231784 (0.6800234)	0.1231784 (0.2195756)	-0.0373145 (0.1052377)	-0.0319140 (0.1628260)
CONSTRUCCION	-0.1059709 (0.4651033)	-0.1059709 (0.1672153)	-0.0267435 (0.0719776)	-0.0683069 (0.1504308)
COMERC MAY Y MEN	0.2763873 (0.3802607)	0.2763873 (0.2507326)	-0.0405500 (0.0588476)	-0.0780920 (0.1390940)
HOTELES Y RESTAUR	2.5980122** (1.0168172)	2.5980122 (1.9372423)	2.9572332*** (0.1573586)	-0.5730489* (0.3042770)
TRANS, ALM Y COMU	0.0157559 (0.5478406)	0.0157559 (0.1812739)	0.1324287 (0.0847816)	-0.0198346 (0.1459243)
INTERM FINANCIERA	2.7939647*** (0.7918857)	2.7939647 (3.0524819)	-0.0424051 (0.1225491)	0.3431386 (0.9325505)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0840745 (0.6654881)	0.0840745 (0.2875795)	-0.1239464 (0.1029883)	0.3343412 (0.3219096)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.6344920*** (1.3963579)	3.6344920 (3.3815049)	0.1705611 (0.2160949)	-0.0600282 (0.1520518)
SERV SOC Y SALUD	0.0223899 (0.9251506)	0.0223899 (0.2397439)	0.0819950 (0.1431727)	0.3081316 (0.3204560)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.2724118 (0.7993476)	-0.2724118 (0.2819973)	0.0237672 (0.1237039)	-0.2658278 (0.1907018)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	1.9605291*** (0.7160889)	1.9605291** (0.8537812)	0.3303056*** (0.1108191)	0.9675974*** (0.3177967)
Observations	640	640	640	578
R-squared	0.48	0.48	0.96	0.62

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 52

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
FINM242002	0.1317219 (0.2079069)	0.1317219 (0.2146575)	0.0235292 (0.0320289)	0.0864690 (0.0767775)
FINM242005	0.4343303** (0.2095304)	0.4343303 (0.3015065)	0.0134652 (0.0322790)	0.0316670 (0.0679131)
LACTNCOR2002	-0.1164135*** (0.0377819)	-0.1164135*** (0.0438174)	-0.0136411** (0.0058205)	-0.0611124*** (0.0180812)
LEDAD2002	-0.0491767 (0.1146407)	-0.0491767 (0.1135402)	-0.0110985 (0.0176609)	0.0290430 (0.0471473)
GRFINTOT	0.0106779 (0.0245739)	0.0106779 (0.0198919)	-0.0017539 (0.0037857)	0.0142527 (0.0182381)
GRTOTCUEPAG	0.7625313*** (0.0440812)	0.7625313*** (0.0989731)	0.6566955*** (0.0067909)	0.5902226*** (0.0711574)
BSAS	-0.1938053 (0.2509928)	-0.1938053 (0.2667180)	-0.0613085 (0.0386665)	0.0317390 (0.0958661)
CATA	0.0039728 (1.3851175)	0.0039728 (0.2291251)	0.1089027 (0.2133830)	-0.0523188 (0.2406213)
CRBA	-0.1560998 (0.3539374)	-0.1560998 (0.2414564)	0.0833257 (0.0545255)	-0.0036802 (0.1040564)
CORR	-0.9829839 (1.7276179)	-0.9829839** (0.4172313)	-0.2516003 (0.2661465)	-0.5639081 (0.3628410)
EERR	-0.8683441 (1.0767093)	-0.8683441*** (0.3244701)	0.2716651 (0.1658714)	0.0877713 (0.2610750)
JUJY	-0.5055616 (1.4188402)	-0.5055616* (0.2776545)	-0.1443934 (0.2185781)	-0.3237098 (0.2051070)
MDZA	0.2105909 (0.4681509)	0.2105909 (0.4588053)	0.0514692 (0.0721206)	0.3212820 (0.2681904)
LRIO	-0.6334001 (1.0628603)	-0.6334001** (0.2760280)	-0.2170938 (0.1637379)	-0.1740516 (0.1361631)
SALT	-0.2152963 (0.7302676)	-0.2152963 (0.3835704)	-0.0456832 (0.1125007)	0.3124936 (0.3792264)
SJUA	-0.3726539 (0.8153555)	-0.3726539* (0.2233336)	0.1187391 (0.1256088)	0.0069651 (0.1072032)
SLUI	-1.1264476 (0.8453122)	-1.1264476 (0.8892168)	0.2080394 (0.1302238)	-0.5547482 (0.6171928)
STFE	-0.0446221 (0.4250104)	-0.0446221 (0.3187092)	0.0459075 (0.0654746)	0.2308387 (0.1864702)
SDES	-0.1572199 (1.1948732)	-0.1572199 (0.2930762)	-0.0599729 (0.1840751)	-0.0578927 (0.1593389)
TUCU	-0.3999726 (0.6416693)	-0.3999726* (0.2042942)	-0.0785473 (0.0988518)	-0.2138117 (0.1407925)
CHAC	-0.6822581 (0.9268731)	-0.6822581 (0.5137529)	0.0988983 (0.1427886)	-0.0441782 (0.2731316)
CHUB	-0.2425206 (0.6319585)	-0.2425206 (0.2826855)	-0.0104022 (0.0973558)	0.2019877 (0.2802801)
FORM	-0.5292303 (2.3596953)	-0.5292303 (0.3793552)	0.0348795 (0.3635206)	-0.1314656 (0.1417411)
MNES	-0.2961235 (0.7600465)	-0.2961235 (0.3184556)	-0.0214096 (0.1170882)	-0.0495243 (0.1042540)
NEUQ	-0.6746032 (0.8184174)	-0.6746032** (0.3336161)	-0.0647608 (0.1260805)	-0.2217954 (0.1514617)
LPAM	-0.8428505 (1.0088996)	-0.8428505** (0.4073673)	-0.0893930 (0.1554251)	-0.4933661* (0.2859479)
RNEG	-0.5552499 (0.9084862)	-0.5552499* (0.3066130)	-0.0242941 (0.1399560)	-0.2223742 (0.2273104)
SCRU	0.6358996 (1.2002308)	0.6358996 (1.4244262)	1.9040191*** (0.1849004)	0.6982576 (0.7842316)

TABLA 52 continuación

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
TDFU	-1.5741400 (1.7025692)	-1.5741400 (0.9798267)	-0.2257921 (0.2622877)	-0.5914865*** (0.1909163)
COMANDITA POR ACCIONES	0.0549743 (0.9482965)	0.0549743 (0.3323651)	0.1767944 (0.1460889)	0.3945144* (0.2365039)
SRL	-0.2903371 (0.2781898)	-0.2903371 (0.1773075)	-0.0484189 (0.0428563)	-0.1676761** (0.0828288)
COLECTIVA	0.2230573 (1.2268574)	0.2230573 (0.4521503)	0.4026890** (0.1890024)	0.2350719 (0.3090676)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.9921820 (2.3737397)	0.9921820 (0.9875552)	2.8907926*** (0.3656842)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.1786758 (0.8394957)	0.1786758 (0.2306602)	0.0322282 (0.1293277)	-0.0704488 (0.1682687)
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0769676 (0.3591572)	-0.0769676 (0.1817941)	-0.0512805 (0.0553296)	-0.1769006 (0.1256513)
ELEC, GAS Y AGUA	0.1895578 (0.6788186)	0.1895578 (0.2356650)	-0.0248303 (0.1045748)	-0.0037323 (0.1628498)
CONSTRUCCION	-0.1158399 (0.4633940)	-0.1158399 (0.1721949)	-0.0273877 (0.0713877)	-0.0541637 (0.1555605)
COMERC MAY Y MEN	0.2634344 (0.3771511)	0.2634344 (0.2351522)	-0.0338313 (0.0581017)	-0.0758950 (0.1428786)
HOTELES Y RESTAUR	2.5379302** (1.0140336)	2.5379302 (1.9844135)	2.9272395*** (0.1562160)	-0.6008477** (0.2571168)
TRANS, ALM Y COMU	0.0211617 (0.5454921)	0.0211617 (0.1841324)	0.1299459 (0.0840353)	-0.0521017 (0.1501314)
INTERM FINANCIERA	2.8393933*** (0.7898391)	2.8393933 (3.0437493)	0.0311446 (0.1216779)	0.3294930 (0.9328980)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1262726 (0.6624893)	0.1262726 (0.2729097)	-0.1225577 (0.1020592)	0.2911862 (0.3233348)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.4355258** (1.3950856)	3.4355258 (3.4308170)	0.1246291 (0.2149186)	-0.1486828 (0.1555701)
SERV SOC Y SALUD	0.0580830 (0.9206705)	0.0580830 (0.2703644)	0.0791489 (0.1418330)	0.2580612 (0.3117097)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.2485418 (0.7954208)	-0.2485418 (0.2626833)	0.0331584 (0.1225378)	-0.2307961 (0.1969376)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	2.0145822*** (0.7018581)	2.0145822** (0.8313337)	0.2976030*** (0.1081241)	1.0191417*** (0.3132920)
Observations	640	640	640	578
R-squared	0.48	0.48	0.96	0.61

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 53

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
PLAZOPROM2002	0.0064142 (0.0066862)	0.0064142 (0.0123012)	0.0006848 (0.0010317)	-0.0010748 (0.0019591)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000005 (0.0000261)	0.0000005 (0.0000374)	-0.0000065 (0.0000040)	-0.0000051 (0.0000066)
PLAZOPROM2005	0.0232110* (0.0127662)	0.0232110* (0.0135081)	0.0020627 (0.0019698)	0.0045921 (0.0047263)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0002027 (0.0001320)	-0.0002027* (0.0001094)	-0.0000317 (0.0000204)	-0.0000520 (0.0000521)
LACTNCOR2002	-0.0962374** (0.0381922)	-0.0962374** (0.0397492)	-0.0154478*** (0.0058931)	-0.0686983*** (0.0190971)
LEDAD2002	-0.0452067 (0.1148342)	-0.0452067 (0.1164085)	-0.0059116 (0.0177190)	0.0366961 (0.0474845)
GRFINTOT	0.0107916 (0.0242625)	0.0107916 (0.0196339)	-0.0023092 (0.0037437)	0.0110186 (0.0178658)
GRTOTCUEPAG	0.7748790*** (0.0442665)	0.7748790*** (0.0964879)	0.6538371*** (0.0068303)	0.5841387*** (0.0715414)
BSAS	-0.1855336 (0.2508722)	-0.1855336 (0.2727147)	-0.0685318* (0.0387097)	0.0221842 (0.0952496)
CATA	-0.0196896 (1.3821760)	-0.0196896 (0.2554995)	0.1060424 (0.2132705)	-0.0456950 (0.2435690)
CRBA	-0.1338891 (0.3542980)	-0.1338891 (0.2424089)	0.0727127 (0.0546684)	-0.0381463 (0.1054096)
CORR	-1.0367408 (1.7328308)	-1.0367408*** (0.3918099)	-0.2683330 (0.2673767)	-0.6073003 (0.4225826)
EERR	-0.9474334 (1.0761379)	-0.9474334** (0.4461120)	0.2855793* (0.1660486)	0.1410570 (0.2600838)
JUJUY	-0.4951232 (1.4249297)	-0.4951232 (0.3872368)	-0.1694329 (0.2198674)	-0.3877038* (0.2174994)
MDZA	0.2903860 (0.4635507)	0.2903860 (0.4534423)	0.0534207 (0.0715261)	0.3097792 (0.2682058)
LRIO	-0.5297696 (1.0617194)	-0.5297696* (0.2909617)	-0.2172247 (0.1638239)	-0.2014360 (0.1343844)
SALT	-0.2504125 (0.7318847)	-0.2504125 (0.3956014)	-0.0526087 (0.1129302)	0.2962766 (0.3742539)
SJUA	-0.3572252 (0.8144716)	-0.3572252 (0.2379866)	0.1139215 (0.1256734)	0.0048858 (0.1053142)
SLUI	-1.0984592 (0.8429989)	-1.0984592 (0.9110480)	0.2034239 (0.1300752)	-0.5443185 (0.6210846)
STFE	0.0374700 (0.4327834)	0.0374700 (0.3398347)	0.0605123 (0.0667787)	0.1957808 (0.1862072)
SDES	-0.1531861 (1.1948869)	-0.1531861 (0.2980126)	-0.0751782 (0.1843717)	-0.0825633 (0.1413482)
TUCU	-0.4306098 (0.6415237)	-0.4306098* (0.2395587)	-0.1009177 (0.0989874)	-0.2649926* (0.1375094)
CHAC	-0.7180664 (0.9268138)	-0.7180664 (0.5187433)	0.0626747 (0.1430079)	-0.0898892 (0.2805630)
CHUB	-0.1682067 (0.6310800)	-0.1682067 (0.2829274)	-0.0124659 (0.0973760)	0.1894176 (0.2804485)
FORM	-0.2112184 (2.3496639)	-0.2112184 (0.2854565)	0.0239044 (0.3625544)	-0.1819022 (0.1331584)
MNES	-0.2463568 (0.7596127)	-0.2463568 (0.3629052)	-0.0285776 (0.1172086)	-0.0721059 (0.1134536)
NEUQ	-0.5595882 (0.8217755)	-0.5595882 (0.3588334)	-0.0799732 (0.1268004)	-0.3078737* (0.1568744)
LPAM	-0.9064550 (1.0080510)	-0.9064550** (0.4125464)	-0.0947095 (0.1555428)	-0.4881441 (0.2976505)

TABLA 53 continuación

	GRACTNCOR (1)	GRACTNCOR (2)	GRACTNCOR (3)	GRACTNCOR (4)
RNEG	-0.4205790 (0.9161164)	-0.4205790 (0.2857531)	0.0022311 (0.1413572)	-0.1867458 (0.2355893)
SCRU	0.7722061 (1.1967435)	0.7722061 (1.4909627)	1.9228515*** (0.1846581)	0.6746165 (0.7976328)
TDFU	-1.6611332 (1.6992977)	-1.6611332* (0.9576080)	-0.2301508 (0.2622025)	-0.6886439*** (0.1879156)
COMANDITA POR ACCIONES	0.0523730 (0.9471737)	0.0523730 (0.3069764)	0.1715146 (0.1461494)	0.3999272 (0.2469892)
SRL	-0.3356805 (0.2808516)	-0.3356805 (0.2179960)	-0.0496870 (0.0433355)	-0.1496764* (0.0830125)
COLECTIVA	0.1060274 (1.2300422)	0.1060274 (0.6071736)	0.3949417** (0.1897962)	0.3074787 (0.3129274)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.9231148 (2.3690482)	0.9231148 (0.9804121)	2.9201228*** (0.3655454)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.1129795 (0.8381188)	0.1129795 (0.2213825)	0.0197950 (0.1293222)	-0.0931487 (0.1680697)
INDUSTRIA MANUFAC	-0.0504511 (0.3583905)	-0.0504511 (0.1883257)	-0.0446993 (0.0552998)	-0.1688511 (0.1261941)
ELEC, GAS Y AGUA	0.1556071 (0.6803471)	0.1556071 (0.2353387)	-0.0171644 (0.1049779)	0.0233332 (0.1681337)
CONSTRUCCION	-0.0555915 (0.4647513)	-0.0555915 (0.1795110)	-0.0181936 (0.0717114)	-0.0402416 (0.1579318)
COMERC MAY Y MEN	0.3030310 (0.3782255)	0.3030310 (0.2402794)	-0.0383410 (0.0583604)	-0.0785065 (0.1435627)
HOTELES Y RESTAUR	2.2768455** (1.0245668)	2.2768455 (1.8235288)	2.9381553*** (0.1580912)	-0.6218977** (0.2421907)
TRANS, ALM Y COMU	0.0551856 (0.5445825)	0.0551856 (0.1789957)	0.1211988 (0.0840294)	-0.0686338 (0.1490446)
INTERM FINANCIERA	2.7986954*** (0.7879132)	2.7986954 (3.0581509)	0.0205395 (0.1215754)	0.3015315 (0.9314146)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.0735301 (0.6615465)	0.0735301 (0.2683854)	-0.1273356 (0.1020770)	0.2808875 (0.3203685)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.2702535** (1.4054425)	3.2702535 (3.4260644)	0.1312075 (0.2168605)	-0.0450626 (0.1574424)
SERV SOC Y SALUD	0.0916437 (0.9183755)	0.0916437 (0.2362579)	0.0749687 (0.1417058)	0.2304476 (0.3097463)
OTR ACT DE SERV CSP	-0.3268281 (0.7979869)	-0.3268281 (0.3724853)	0.0646014 (0.1231298)	-0.1734384 (0.2157205)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	1.6330851** (0.7117666)	1.6330851** (0.7822404)	0.3129215*** (0.1098260)	1.1467040*** (0.3249562)
Observations	640	640	640	578
R-squared	0.49	0.49	0.96	0.62

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 54

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
FINM122002	-0.4665757 (0.2945882)	-0.4665757 (0.3734934)	0.0196250 (0.0300933)	0.2720331*** (0.0849487)
FINM122005	0.1610730 (0.2977849)	0.1610730 (0.2813798)	-0.0599626** (0.0304198)	-0.1345632 (0.0831149)
LVENTNET2002	-0.3012780*** (0.0553953)	-0.3012780*** (0.0851118)	-0.0222828*** (0.0056588)	-0.0593059*** (0.0150641)
LEDAD2002	0.1541490 (0.1674098)	0.1541490 (0.1680908)	-0.0083254 (0.0171015)	-0.0107809 (0.0580320)
GRFINTOT	0.0026054 (0.0363106)	0.0026054 (0.0286620)	-0.0008318 (0.0037093)	0.0340289* (0.0202215)
GRTOTCUEPAG	0.7222761*** (0.0625002)	0.7222761*** (0.0900585)	0.7514965*** (0.0063846)	0.6955831*** (0.0660018)
BSAS	-0.5114514 (0.3716009)	-0.5114514 (0.3498855)	-0.0163788 (0.0379604)	0.0768980 (0.0940180)
CATA	-0.6307757 (2.0279697)	-0.6307757 (0.5592143)	0.2397198 (0.2071646)	-0.0440583 (0.2452281)
CRBA	-0.5577055 (0.5273663)	-0.5577055 (0.4471593)	0.1306208** (0.0538724)	0.1446477 (0.1159338)
CORR	-0.6247948 (2.5233381)	-0.6247948 (0.7392874)	-0.0492278 (0.2577683)	-0.1829553 (0.1648932)
EERR	-0.8757474 (1.5795547)	-0.8757474 (1.0010488)	0.1700360 (0.1613573)	0.3180415 (0.4037965)
JUJUJY	-0.6758143 (2.0794874)	-0.6758143** (0.3401184)	0.0202672 (0.2124273)	-0.3219457 (0.3080292)
MDZA	-0.1704613 (0.6852360)	-0.1704613 (0.5960298)	0.0952227 (0.0699994)	0.4601089 (0.2868700)
LRIO	-0.2323659 (1.7365631)	-0.2323659 (0.2967447)	-0.1713994 (0.1773963)	0.3287202 (0.4239037)
SALT	-0.6936224 (1.0225189)	-0.6936224 (0.5311688)	-0.1198935 (0.1044541)	0.1586495 (0.3818587)
SJUA	-0.6413216 (1.2689426)	-0.6413216** (0.2872774)	0.0005485 (0.1296272)	-0.2109916 (0.1790059)
SLUI	-1.2567903 (1.2379226)	-1.2567903 (0.8069619)	0.1076006 (0.1264584)	-0.7115020 (0.5642937)
STFE	-0.0565574 (0.6186050)	-0.0565574 (0.5921298)	0.0569290 (0.0631928)	0.2837710 (0.2710786)
SDES	-0.8893436 (1.7499793)	-0.8893436 (0.8442452)	0.0668307 (0.1787668)	0.0343540 (0.1626822)
TUCU	-0.6696699 (0.9441886)	-0.6696699** (0.3300635)	-0.0242536 (0.0964523)	-0.1618291 (0.1119916)
CHAC	-1.8306081 (1.4696810)	-1.8306081 (1.1847723)	0.1435658 (0.1501333)	-0.1416123 (0.1780944)
CHUB	-0.2257759 (0.9263845)	-0.2257759 (0.2878519)	0.0967684 (0.0946336)	0.2735233 (0.2722200)
FORM	-2.0774579 (3.4538250)	-2.0774579 (1.5614672)	0.2164067 (0.3528209)	0.1932904 (0.1467174)
MNES	-0.4536135 (1.1168876)	-0.4536135 (0.3525282)	-0.0936629 (0.1140942)	-0.1770012 (0.1456340)
NEUQ	-1.7435575 (1.2057760)	-1.7435575** (0.8588559)	-0.0076243 (0.1231745)	-0.0997142 (0.1490780)
LPAM	-1.0412420 (1.4783454)	-1.0412420** (0.4595415)	-0.2090923 (0.1510184)	-0.5743394** (0.2264773)
RNEG	-0.4620527 (1.3325414)	-0.4620527 (0.5722433)	0.2402889* (0.1361240)	-0.1067782 (0.2400148)
SCRU	0.2095158 (1.7584267)	0.2095158 (1.2248052)	3.1117761*** (0.1796298)	1.8138920*** (0.5506115)

TABLA 54 continuación

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
TDFU	-0.9194478 (2.4884314)	-0.9194478 (1.0368445)	-0.2831447 (0.2542024)	-0.7358992*** (0.2266387)
COMANDITA POR ACCIONES	0.0483563 (1.3879388)	0.0483563 (0.4254137)	0.2656404* (0.1417831)	0.3274870 (0.2222396)
SRL	-0.5053288 (0.4054072)	-0.5053288** (0.2023666)	-0.0427650 (0.0414138)	-0.0580595 (0.1211743)
COLECTIVA	0.1265677 (1.7978879)	0.1265677 (0.5149855)	0.1434442 (0.1836609)	-0.1149524 (0.2385839)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	-0.1985555 (3.4646366)	-0.1985555 (1.1641018)	1.3408524*** (0.3539254)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.4215249 (1.2430852)	0.4215249 (0.3277651)	0.0730994 (0.1269857)	0.0361184 (0.1806280)
INDUSTRIA MANUFAC	0.3694535 (0.5428911)	0.3694535 (0.2398549)	-0.0000969 (0.0554583)	-0.0527837 (0.1326546)
ELEC, GAS Y AGUA	0.5600266 (0.9863366)	0.5600266 (0.4124394)	-0.2084734** (0.1007579)	-0.2717002* (0.1643527)
CONSTRUCCION	1.5662325** (0.6936498)	1.5662325 (1.3716947)	-0.1206477* (0.0708589)	-0.0531809 (0.1657243)
COMERC MAY Y MEN	0.5703686 (0.5672331)	0.5703686* (0.3344372)	-0.0182399 (0.0579449)	0.0927182 (0.1447130)
HOTELES Y RESTAUR	3.6913871** (1.4883012)	3.6913871** (1.8328360)	5.7370725*** (0.1520354)	0.0919722 (0.5641369)
TRANS, ALM Y COMU	0.0470132 (0.8176033)	0.0470132 (0.2607086)	0.0163616 (0.0835212)	-0.0607121 (0.1643212)
INTERM FINANCIERA	2.8532433** (1.1616907)	2.8532433 (2.8169329)	0.2335037** (0.1186710)	-0.8759199 (0.7941068)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.4327363 (0.9782210)	0.4327363 (0.5817250)	-0.1645667 (0.0999289)	0.1015138 (0.2400205)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	3.0919837 (2.0388038)	3.0919837 (2.5807449)	0.0216272 (0.2082713)	-0.2296516 (0.1538293)
SERV SOC Y SALUD	0.4364082 (1.3632375)	0.4364082 (0.2824666)	-0.0353974 (0.1392597)	0.1554592 (0.2978728)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1737904 (1.1709377)	0.1737904 (0.4089257)	-0.0296274 (0.1196156)	-0.2566254 (0.1722272)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	4.6433536*** (1.0774822)	4.6433536*** (1.3020356)	0.5061222*** (0.1100688)	1.0676685*** (0.3693694)
Observations	633	633	633	575
R-squared	0.36	0.36	0.97	0.68

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 55

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
FINM242002	-0.2800118 (0.3057888)	-0.2800118 (0.3015966)	0.0159861 (0.0311224)	0.1545667* (0.0821350)
FINM242005	0.1563587 (0.3069327)	0.1563587 (0.2960747)	-0.0233326 (0.0312389)	0.0040098 (0.0855696)
LVENTNET2002	-0.2989846*** (0.0556604)	-0.2989846*** (0.0832080)	-0.0214849*** (0.0056650)	-0.0635661*** (0.0153790)
LEDAD2002	0.1468859 (0.1674884)	0.1468859 (0.1666901)	-0.0084755 (0.0170466)	-0.0070599 (0.0583065)
GRFINTOT	0.0085350 (0.0360670)	0.0085350 (0.0257707)	-0.0004415 (0.0036708)	0.0316401 (0.0199113)
GRTOTCUEPAG	0.7245701*** (0.0626026)	0.7245701*** (0.0919151)	0.7519308*** (0.0063715)	0.6934212*** (0.0680645)
BSAS	-0.5006531 (0.3704547)	-0.5006531 (0.3593382)	-0.0230698 (0.0377040)	0.0492068 (0.0931991)
CATA	-0.6872749 (2.0314162)	-0.6872749 (0.5424739)	0.2512754 (0.2067527)	0.0144995 (0.2137727)
CRBA	-0.4999771 (0.5224225)	-0.4999771 (0.4430327)	0.1150225** (0.0531709)	0.0731176 (0.1172692)
CORR	-0.5809819 (2.5311872)	-0.5809819 (0.6882705)	-0.0700391 (0.2576181)	-0.3141512 (0.2142096)
EERR	-1.0127238 (1.5754072)	-1.0127238 (1.1256223)	0.1438936 (0.1603412)	0.3210513 (0.4122740)
JUJUY	-0.7398781 (2.0794248)	-0.7398781** (0.3458958)	-0.0017502 (0.2116389)	-0.3657846 (0.3136737)
MDZA	-0.1643998 (0.6868705)	-0.1643998 (0.6067925)	0.0791086 (0.0699080)	0.3890829 (0.2908806)
LRIO	-0.1443342 (1.7356625)	-0.1443342 (0.3168277)	-0.1918620 (0.1766516)	0.2371445 (0.4014031)
SALT	-0.7028449 (1.0258187)	-0.7028449 (0.5347706)	-0.1207716 (0.1044054)	0.1358967 (0.3804676)
SJUA	-0.6484507 (1.2713440)	-0.6484507** (0.2920432)	-0.0143453 (0.1293943)	-0.2598092 (0.1834445)
SLUI	-1.3002641 (1.2393023)	-1.3002641* (0.7892006)	0.1139911 (0.1261332)	-0.6807472 (0.5841700)
STFE	-0.0510834 (0.6167169)	-0.0510834 (0.6165976)	0.0409081 (0.0627680)	0.2551597 (0.2719358)
SDES	-0.8088788 (1.7499506)	-0.8088788 (0.8282943)	0.0506572 (0.1781058)	-0.0540292 (0.1545828)
TUCU	-0.6324862 (0.9416980)	-0.6324862* (0.3480488)	-0.0406549 (0.0958438)	-0.2073226* (0.1104313)
CHAC	-1.8372861 (1.4709014)	-1.8372861 (1.2282045)	0.1313068 (0.1497048)	-0.2337467 (0.1727812)
CHUB	-0.1860577 (0.9271614)	-0.1860577 (0.2715158)	0.0900990 (0.0943643)	0.2342036 (0.2710313)
FORM	-1.9151436 (3.4578261)	-1.9151436 (1.4875619)	0.1964335 (0.3519292)	-0.0108894 (0.1577263)
MNES	-0.4742125 (1.1139136)	-0.4742125 (0.3646894)	-0.1090335 (0.1133714)	-0.1813237 (0.1363789)
NEUQ	-1.6407158 (1.1973228)	-1.6407158* (0.8569337)	-0.0329802 (0.1218606)	-0.2406635* (0.1411527)
LPAM	-0.9897983 (1.4789608)	-0.9897983** (0.4489645)	-0.2118659 (0.1505251)	-0.6356218** (0.2508070)
RNEG	-0.4158606 (1.3321478)	-0.4158606 (0.5541389)	0.2217867 (0.1355828)	-0.1752375 (0.2601309)
SCRU	0.1506248 (1.7573863)	0.1506248 (1.2883477)	3.0982986*** (0.1788625)	1.8203237*** (0.5312390)

TABLA 55 continuación

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
TDFU	-1.0493812 (2.4944475)	-1.0493812 (1.0859697)	-0.2777321 (0.2538789)	-0.6544237*** (0.2329298)
COMANDITA POR ACCIONES	0.0080631 (1.3902607)	0.0080631 (0.4848108)	0.2642057* (0.1414974)	0.3575391 (0.2175034)
SRL	-0.5006033 (0.4074764)	-0.5006033** (0.2012728)	-0.0429495 (0.0414720)	-0.0493853 (0.1227242)
COLECTIVA	0.1015056 (1.8035383)	0.1015056 (0.4711046)	0.1433251 (0.1835598)	-0.1015521 (0.2739306)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	-0.1322300 (3.4688538)	-0.1322300 (1.1160749)	1.3468052*** (0.3530516)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.5056711 (1.2452507)	0.5056711 (0.3167795)	0.0658788 (0.1267386)	0.0156895 (0.1854676)
INDUSTRIA MANUFAC	0.3968800 (0.5434886)	0.3968800 (0.2416952)	0.0045681 (0.0553150)	-0.0726137 (0.1360233)
ELEC, GAS Y AGUA	0.6040795 (0.9880572)	0.6040795 (0.4285029)	-0.1987533** (0.1005621)	-0.2722440 (0.1672237)
CONSTRUCCION	1.5355361** (0.6941891)	1.5355361 (1.3605864)	-0.1184040* (0.0706529)	-0.0241833 (0.1724730)
COMERC MAY Y MEN	0.6123121 (0.5651466)	0.6123121* (0.3131665)	-0.0074198 (0.0575193)	0.0888818 (0.1504531)
HOTELES Y RESTAUR	3.6772751** (1.4909603)	3.6772751** (1.8687682)	5.7207710*** (0.1517464)	0.1100203 (0.5809028)
TRANS, ALM Y COMU	0.0682944 (0.8182277)	0.0682944 (0.2496816)	0.0151365 (0.0832773)	-0.0846682 (0.1698750)
INTERM FINANCIERA	2.8738251** (1.1641743)	2.8738251 (2.8529315)	0.2436633** (0.1184869)	-0.8572248 (0.8013543)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.5114769 (0.9782622)	0.5114769 (0.5962581)	-0.1778413* (0.0995652)	0.0606395 (0.2448523)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.9472943 (2.0452571)	2.9472943 (2.5162038)	0.0113325 (0.2081614)	-0.2751884* (0.1612375)
SERV SOC Y SALUD	0.4800469 (1.3626211)	0.4800469 (0.3039832)	-0.0411353 (0.1386843)	0.1250107 (0.2843286)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0814600 (1.1708029)	0.0814600 (0.3711786)	-0.0179653 (0.1191615)	-0.1918500 (0.1873523)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	4.4960586*** (1.0620598)	4.4960586*** (1.1845801)	0.4756431*** (0.1080939)	1.1598309*** (0.3693577)
Observations	633	633	633	575
R-squared	0.36	0.36	0.97	0.68

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 56

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
PLAZOPROM2002	-0.0056893 (0.0098249)	-0.0056893 (0.0121010)	0.0004155 (0.0009968)	0.0012133 (0.0019194)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000233 (0.0000384)	0.0000233 (0.0000361)	-0.0000064* (0.0000039)	-0.0000136** (0.0000063)
PLAZOPROM2005	0.0111394 (0.0187229)	0.0111394 (0.0136407)	-0.0004693 (0.0018995)	0.0037709 (0.0053464)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0001101 (0.0001939)	-0.0001101 (0.0001170)	-0.0000105 (0.0000197)	-0.0000543 (0.0000484)
LVENTNET2002	-0.2942076*** (0.0565259)	-0.2942076*** (0.0857393)	-0.0239404*** (0.0057348)	-0.0715760*** (0.0158226)
LEDAD2002	0.1472086 (0.1684147)	0.1472086 (0.1658508)	-0.0051200 (0.0170863)	0.0011787 (0.0588077)
GRFINTOT	0.0119257 (0.0357129)	0.0119257 (0.0239822)	-0.0008460 (0.0036232)	0.0281523 (0.0193799)
GRTOTCUEPAG	0.7275018*** (0.0630795)	0.7275018*** (0.0904150)	0.7502216*** (0.0063996)	0.6859612*** (0.0688471)
BSAS	-0.5030800 (0.3718272)	-0.5030800 (0.3625113)	-0.0297585 (0.0377232)	0.0394771 (0.0933780)
CATA	-0.6804436 (2.0356593)	-0.6804436 (0.4928648)	0.2423121 (0.2065250)	-0.0014803 (0.2273976)
CRBA	-0.4863598 (0.5248899)	-0.4863598 (0.4495891)	0.1072035** (0.0532520)	0.0373855 (0.1178821)
CORR	-0.6909439 (2.5487591)	-0.6909439 (0.6596332)	-0.0654668 (0.2585809)	-0.3403839 (0.2710149)
EERR	-1.0206317 (1.5815545)	-1.0206317 (1.1418065)	0.2030932 (0.1604544)	0.3656279 (0.4018690)
JUJY	-0.8548114 (2.0968088)	-0.8548114* (0.4706352)	-0.0097609 (0.2127289)	-0.4197757 (0.3413342)
MDZA	-0.1486301 (0.6830765)	-0.1486301 (0.6193410)	0.0744292 (0.0693006)	0.3756280 (0.2903081)
LRIO	-0.1403504 (1.7403194)	-0.1403504 (0.3593559)	-0.1981136 (0.1765617)	0.2149964 (0.3677023)
SALT	-0.7253877 (1.0362198)	-0.7253877 (0.5575723)	-0.1122878 (0.1051283)	0.1163520 (0.3775384)
SJUA	-0.7403530 (1.2753805)	-0.7403530** (0.3271555)	-0.0142640 (0.1293920)	-0.2470406 (0.1880634)
SLUI	-1.3368399 (1.2409012)	-1.3368399* (0.7892576)	0.1058065 (0.1258939)	-0.6661938 (0.5851985)
STFE	-0.0530696 (0.6304526)	-0.0530696 (0.6607994)	0.0553090 (0.0639617)	0.2618513 (0.2810812)
SDES	-0.8799831 (1.7572356)	-0.8799831 (0.8973808)	0.0406962 (0.1782779)	-0.0726734 (0.1474046)
TUCU	-0.6400736 (0.9446954)	-0.6400736* (0.3588932)	-0.0504408 (0.0958428)	-0.2547383** (0.1127255)
CHAC	-1.7984485 (1.4751338)	-1.7984485 (1.2068956)	0.1201820 (0.1496577)	-0.3069535* (0.1756663)
CHUB	-0.2024131 (0.9294313)	-0.2024131 (0.2813205)	0.0837800 (0.0942942)	0.2301094 (0.2705732)
FORM	-1.7636693 (3.4568642)	-1.7636693 (1.4979226)	0.1700606 (0.3507114)	-0.0860172 (0.1479198)
MNES	-0.5418089 (1.1177220)	-0.5418089 (0.4143391)	-0.1146604 (0.1133970)	-0.1912181 (0.1365077)
NEUQ	-1.6375229 (1.2069676)	-1.6375229* (0.9116351)	-0.0463343 (0.1224512)	-0.3231484** (0.1450301)
LPAM	-1.0620855 (1.4837576)	-1.0620855** (0.4685827)	-0.2021116 (0.1505326)	-0.6169444** (0.2632304)

TABLA 56 continuación

	GRVENTNET (1)	GRVENTNET (2)	GRVENTNET (3)	GRVENTNET (4)
RNEG	-0.3965379 (1.3484199)	-0.3965379 (0.5790858)	0.2228397 (0.1368021)	-0.1138331 (0.2635768)
SCRU	0.1356608 (1.7592194)	0.1356608 (1.3101567)	3.0943295*** (0.1784792)	1.8215263*** (0.5450588)
TDFU	-0.9947923 (2.4994307)	-0.9947923 (1.0480906)	-0.2871916 (0.2535763)	-0.7860868*** (0.2422174)
COMANDITA POR ACCIONES	0.0802068 (1.3939752)	0.0802068 (0.4535263)	0.2462221* (0.1414238)	0.3291320 (0.2306715)
SRL	-0.4913814 (0.4133194)	-0.4913814** (0.2199938)	-0.0404791 (0.0419328)	-0.0429835 (0.1248820)
COLECTIVA	0.0745541 (1.8151493)	0.0745541 (0.5694362)	0.1412859 (0.1841535)	-0.0517803 (0.2837598)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	-0.0887368 (3.4757035)	-0.0887368 (1.0977273)	1.3536253*** (0.3526227)	0.0000000 (0.0000000)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.4884447 (1.2476406)	0.4884447 (0.3066103)	0.0576882 (0.1265777)	-0.0033482 (0.1788965)
INDUSTRIA MANUFAC	0.4083725 (0.5452408)	0.4083725 (0.2519517)	0.0074614 (0.0553167)	-0.0564601 (0.1383453)
ELEC, GAS Y AGUA	0.6269542 (0.9940420)	0.6269542 (0.4605021)	-0.2002830** (0.1008492)	-0.2573698 (0.1701012)
CONSTRUCCION	1.5522824** (0.7004722)	1.5522824 (1.3755261)	-0.1229400* (0.0710654)	-0.0053327 (0.1739070)
COMERC MAY Y MEN	0.6261437 (0.5699042)	0.6261437** (0.2999580)	-0.0135977 (0.0578188)	0.0974903 (0.1505862)
HOTELES Y RESTAUR	3.7300758** (1.5103544)	3.7300758** (1.8530659)	5.7546662*** (0.1532309)	0.0986409 (0.5664847)
TRANS, ALM Y COMU	0.0856524 (0.8201607)	0.0856524 (0.2458854)	0.0031564 (0.0832083)	-0.1046321 (0.1697105)
INTERM FINANCIERA	2.9022774** (1.1653116)	2.9022774 (2.8596235)	0.2370411** (0.1182251)	-0.8912301 (0.8032928)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.4894332 (0.9805506)	0.4894332 (0.5992548)	-0.1802374* (0.0994804)	0.0490932 (0.2426335)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	2.9786065 (2.0687560)	2.9786065 (2.5452245)	0.0253617 (0.2098828)	-0.2066351 (0.1611408)
SERV SOC Y SALUD	0.5051179 (1.3648600)	0.5051179* (0.3023211)	-0.0518319 (0.1384700)	0.1117565 (0.2797379)
OTR ACT DE SERV CSP	0.0973666 (1.1795362)	0.0973666 (0.4332198)	-0.0075154 (0.1196682)	-0.1326010 (0.1993960)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	4.3449778*** (1.0809373)	4.3449778*** (1.1872038)	0.5154921*** (0.1096650)	1.2968780*** (0.3756904)
Observations	633	633	633	575
R-squared	0.36	0.36	0.97	0.68

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 57

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
FINM122002	-0.0450555*** (0.0166110)	-0.0450555*** (0.0171781)	-0.0164211 (0.0110798)	-0.0097053 (0.0109265)
FINM122005	0.0538349*** (0.0169284)	0.0538349*** (0.0173420)	0.0407377*** (0.0112916)	0.0358162*** (0.0112525)
LNEMPL2002	-0.0352808*** (0.0062993)	-0.0352808*** (0.0070239)	-0.0174888*** (0.0042018)	-0.0178391*** (0.0043282)
LEDAD2002	-0.0158985 (0.0096528)	-0.0158985* (0.0085471)	-0.0140200** (0.0064386)	-0.0162100*** (0.0061313)
GRFINTOT	0.0060334*** (0.0020961)	0.0060334*** (0.0018083)	0.0045908*** (0.0013981)	0.0043098*** (0.0012860)
GRTOTCUEPAG	0.0057046* (0.0033240)	0.0057046* (0.0032334)	0.0055575** (0.0022172)	0.0040733* (0.0022333)
BSAS	0.0292566 (0.0210972)	0.0292566 (0.0214430)	0.0191458 (0.0140722)	0.0143943 (0.0138261)
CATA	0.0264868 (0.1150856)	0.0264868 (0.0182861)	0.0279908 (0.0767642)	0.0045688 (0.0136859)
CRBA	-0.0171308 (0.0297786)	-0.0171308 (0.0289481)	0.0077927 (0.0198629)	0.0056087 (0.0190149)
CORR	-0.0445335 (0.1433837)	-0.0445335 (0.0634572)	-0.0199306 (0.0956395)	-0.0393511 (0.0299076)
EERR	0.2264850** (0.0899327)	0.2264850 (0.1701463)	0.0117920 (0.0599867)	-0.0317976 (0.0388772)
JUJUJY	-0.0998316 (0.1186036)	-0.0998316 (0.0706982)	-0.0437239 (0.0791108)	-0.0619984 (0.0592521)
MDZA	-0.0957670** (0.0390216)	-0.0957670* (0.0493608)	-0.0355725 (0.0260281)	-0.0131550 (0.0241036)
LRIO	-0.0280747 (0.0883972)	-0.0280747 (0.0885486)	0.0763342 (0.0589625)	0.0725766** (0.0321964)
SALT	0.0491897 (0.0581166)	0.0491897 (0.0525497)	0.0125348 (0.0387648)	0.0035240 (0.0342340)
SJUA	-0.0383647 (0.0679600)	-0.0383647 (0.0454075)	0.0024738 (0.0453305)	0.0087017 (0.0380033)
SLUI	-0.1235794* (0.0702894)	-0.1235794*** (0.0353319)	-0.0961404** (0.0468843)	-0.0822235*** (0.0240498)
STFE	0.0322173 (0.0351474)	0.0322173 (0.0299848)	0.0295815 (0.0234440)	0.0273800 (0.0265391)
SDES	-0.0089762 (0.0993356)	-0.0089762 (0.1153259)	-0.0430517 (0.0662586)	0.0111216 (0.0947641)
TUCU	0.0397870 (0.0538307)	0.0397870 (0.0809248)	-0.0172218 (0.0359060)	0.0174676 (0.0451460)
CHAC	0.2670779*** (0.0774624)	0.2670779** (0.1281288)	0.0339108 (0.0516688)	0.0326151 (0.0781580)
CHUB	0.0191413 (0.0526539)	0.0191413 (0.0439672)	0.0592069* (0.0351211)	0.0578603* (0.0349941)
FORM	0.9414336*** (0.1964713)	0.9414336*** (0.0683428)	1.0534619*** (0.1310499)	0.0000000 (0.0000000)
MNES	-0.0042653 (0.0634675)	-0.0042653 (0.0400680)	0.0022681 (0.0423340)	-0.0062987 (0.0356709)
NEUQ	0.0566475 (0.0681973)	0.0566475 (0.0722548)	0.0464994 (0.0454888)	0.0491659 (0.0383950)
LPAM	-0.0434440 (0.0842021)	-0.0434440 (0.0525117)	0.0078123 (0.0561643)	-0.0115833 (0.0529785)
RNEG	0.0080433 (0.0755939)	0.0080433 (0.0329465)	0.0457642 (0.0504225)	0.0375166 (0.0343396)
SCRU	-0.0857043 (0.1000444)	-0.0857043** (0.0376931)	-0.0357255 (0.0667314)	-0.0549450** (0.0274913)

TABLA 57 continuación

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
TDFU	0.1678841 (0.1411497)	0.1678841* (0.0882034)	0.1825587* (0.0941494)	0.1725388 (0.1101861)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0197853 (0.0788113)	-0.0197853 (0.0320075)	-0.0046815 (0.0525686)	-0.0202049 (0.0236944)
SRL	-0.0052929 (0.0228894)	-0.0052929 (0.0222500)	-0.0013039 (0.0152676)	-0.0021740 (0.0157044)
COLECTIVA	0.0049863 (0.1019234)	0.0049863 (0.0883954)	-0.0766320 (0.0679848)	-0.0096622 (0.1161080)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.0466454 (0.1980574)	0.0466454 (0.0424225)	0.0174452 (0.1321079)	0.0116133 (0.0296735)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.0900164 (0.0705282)	0.0900164* (0.0515806)	0.0947151** (0.0470436)	0.0846719** (0.0374289)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1043771*** (0.0311791)	0.1043771*** (0.0324188)	0.0920601*** (0.0207970)	0.0682577*** (0.0198186)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0497362 (0.0566177)	0.0497362 (0.0397288)	0.0316852 (0.0377651)	-0.0133877 (0.0227002)
CONSTRUCCION	0.3362542*** (0.0391943)	0.3362542*** (0.0606346)	0.2863186*** (0.0261433)	0.2089848*** (0.0307478)
COMERC MAY Y MEN	0.0844043*** (0.0315549)	0.0844043*** (0.0317750)	0.0915603*** (0.0210477)	0.0754482*** (0.0207562)
HOTELES Y RESTAUR	0.1085601 (0.0922432)	0.1085601** (0.0525557)	0.1127600* (0.0615279)	0.0776051* (0.0411156)
TRANS, ALM Y COMU	0.1261568*** (0.0473832)	0.1261568** (0.0564370)	0.0795938** (0.0316055)	0.0490365* (0.0250446)
INTERM FINANCIERA	0.2440750*** (0.0683798)	0.2440750*** (0.0825468)	0.1681271*** (0.0456106)	0.1666106*** (0.0539977)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1311620** (0.0577199)	0.1311620** (0.0621310)	0.1025808*** (0.0385002)	0.1209392** (0.0500690)
ADM PUB Y SS OBL	0.0803262 (0.1161988)	0.0803262** (0.0353044)	0.0763021 (0.0775067)	0.0376226* (0.0222864)
ENSEÑANZA				
SERV SOC Y SALUD	0.0450570 (0.0777627)	0.0450570 (0.0416404)	0.0446492 (0.0518691)	0.0174290 (0.0287312)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1749996** (0.0679203)	0.1749996** (0.0713056)	0.1147014** (0.0453041)	0.1264436** (0.0630394)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	0.1951998*** (0.0449617)	0.1951998*** (0.0456525)	0.0945434*** (0.0299902)	0.1395651*** (0.0302382)
Observations	635	635	635	577
R-squared	0.31	0.31	0.36	0.23

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 58

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
FINM242002	-0.0137373 (0.0173947)	-0.0137373 (0.0172767)	0.0062660 (0.0115259)	0.0132719 (0.0114170)
FINM242005	0.0373216** (0.0176290)	0.0373216** (0.0176092)	0.0343716*** (0.0116812)	0.0350473*** (0.0113720)
LNEMPL2002	-0.0349680*** (0.0063623)	-0.0349680*** (0.0072572)	-0.0180876*** (0.0042157)	-0.0178729*** (0.0044874)
LEDAD2002	-0.0173063* (0.0097305)	-0.0173063** (0.0086046)	-0.0149077** (0.0064475)	-0.0168175*** (0.0060844)
GRFINTOT	0.0065985*** (0.0020984)	0.0065985*** (0.0018009)	0.0048538*** (0.0013904)	0.0046452*** (0.0012589)
GRTOTCUEPAG	0.0058846* (0.0033558)	0.0058846* (0.0032573)	0.0063165*** (0.0022236)	0.0042836* (0.0021973)
BSAS	0.0347371 (0.0211932)	0.0347371 (0.0218233)	0.0224473 (0.0140428)	0.0175336 (0.0138801)
CATA	0.0202863 (0.1161653)	0.0202863 (0.0196008)	0.0257156 (0.0769724)	0.0068225 (0.0186203)
CRBA	-0.0022659 (0.0297241)	-0.0022659 (0.0283478)	0.0166935 (0.0196955)	0.0139808 (0.0186798)
CORR	-0.0358265 (0.1449701)	-0.0358265 (0.0535383)	-0.0228309 (0.0960588)	-0.0469192* (0.0250238)
EERR	0.2243620** (0.0903448)	0.2243620 (0.1682727)	0.0157009 (0.0598635)	-0.0317828 (0.0304827)
JUJY	-0.0938789 (0.1194937)	-0.0938789 (0.0657345)	-0.0331417 (0.0791778)	-0.0597354 (0.0521378)
MDZA	-0.0880005** (0.0394466)	-0.0880005* (0.0493192)	-0.0310671 (0.0261378)	-0.0122269 (0.0236896)
LRIO	-0.0107440 (0.0890500)	-0.0107440 (0.0801649)	0.0628528 (0.0590055)	0.0727394** (0.0348156)
SALT	0.0455793 (0.0587560)	0.0455793 (0.0555729)	0.0032805 (0.0389324)	-0.0036044 (0.0356457)
SJUA	-0.0346582 (0.0686321)	-0.0346582 (0.0469840)	-0.0013656 (0.0454763)	0.0052631 (0.0406074)
SLUI	-0.1284411* (0.0709108)	-0.1284411*** (0.0365263)	-0.0998211** (0.0469863)	-0.0826868*** (0.0238442)
STFE	0.0393492 (0.0352895)	0.0393492 (0.0295505)	0.0369799 (0.0233832)	0.0320298 (0.0263503)
SDES	0.0076157 (0.1000888)	0.0076157 (0.1163380)	-0.0081809 (0.0663199)	0.0276104 (0.1167305)
TUCU	0.0599635 (0.0540213)	0.0599635 (0.0814188)	0.0027553 (0.0357951)	0.0348007 (0.0457380)
CHAC	0.2835294*** (0.0778521)	0.2835294** (0.1363983)	0.6462017*** (0.0515856)	0.0309075 (0.0843378)
CHUB	0.0249766 (0.0531068)	0.0249766 (0.0427563)	0.0620800* (0.0351891)	0.0587084* (0.0342542)
FORM	0.9709183*** (0.1981797)	0.9709183*** (0.0687648)	1.0575702*** (0.1313160)	0.0000000 (0.0000000)
MNES	0.0033623 (0.0637821)	0.0033623 (0.0370194)	0.0118851 (0.0422627)	0.0000536 (0.0338703)
NEUQ	0.0846532 (0.0681888)	0.0846532 (0.0654952)	0.0671382 (0.0451826)	0.0672471* (0.0358050)
LPAM	-0.0310217 (0.0848694)	-0.0310217 (0.0628270)	0.0069914 (0.0562354)	-0.0055676 (0.0595245)
RNEG	0.0198972 (0.0761640)	0.0198972 (0.0307717)	0.0533079 (0.0504671)	0.0412273 (0.0341476)
SCRU	-0.0811617 (0.1007305)	-0.0811617** (0.0355603)	-0.0336365 (0.0667451)	-0.0534757** (0.0239026)

TABLA 58 continuación

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
TDFU	0.1603034 (0.1426320)	0.1603034* (0.0954087)	0.1772305* (0.0945095)	0.1723298 (0.1119395)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0182491 (0.0795298)	-0.0182491 (0.0318608)	-0.0033957 (0.0526973)	-0.0158052 (0.0196214)
SRL	-0.0055349 (0.0232132)	-0.0055349 (0.0224083)	-0.0099006 (0.0153813)	-0.0028856 (0.0156490)
COLECTIVA	-0.0014436 (0.1030185)	-0.0014436 (0.1001561)	-0.0805470 (0.0682612)	-0.0321258 (0.1171112)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.0505160 (0.1998067)	0.0505160 (0.0439602)	0.0170037 (0.1323941)	0.0147024 (0.0296111)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.1088391 (0.0711752)	0.1088391** (0.0527059)	0.1070370** (0.0471614)	0.0978096** (0.0378885)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1056019*** (0.0314562)	0.1056019*** (0.0327824)	0.0872644*** (0.0208432)	0.0664942*** (0.0190922)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0513598 (0.0571056)	0.0513598 (0.0412313)	0.0281275 (0.0378388)	-0.0118465 (0.0220054)
CONSTRUCCION	0.3307654*** (0.0395098)	0.3307654*** (0.0614123)	0.2862116*** (0.0261796)	0.2026977*** (0.0302829)
COMERC MAY Y MEN	0.0844792*** (0.0317007)	0.0844792*** (0.0321200)	0.0834979*** (0.0210052)	0.0742038*** (0.0199478)
HOTELES Y RESTAUR	0.1062106 (0.0930412)	0.1062106** (0.0529934)	0.1058179* (0.0616501)	0.0720930* (0.0424731)
TRANS, ALM Y COMU	0.1337491*** (0.0477589)	0.1337491** (0.0571790)	0.0817964*** (0.0316455)	0.0536007** (0.0241765)
INTERM FINANCIERA	0.2522304*** (0.0690124)	0.2522304*** (0.0804703)	0.1752742*** (0.0457283)	0.1765832*** (0.0524804)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1502178** (0.0582177)	0.1502178** (0.0648319)	0.1115824*** (0.0385757)	0.1333563** (0.0518878)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	0.0665539 (0.1174046)	0.0665539** (0.0338115)	0.0604847 (0.0777936)	0.0233641 (0.0217636)
SERV SOC Y SALUD	0.0614605 (0.0783485)	0.0614605 (0.0422748)	0.0551671 (0.0519145)	0.0285457 (0.0299255)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1636030** (0.0684227)	0.1636030** (0.0697262)	0.1049354** (0.0453376)	0.1231764* (0.0628069)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	0.1897174*** (0.0446898)	0.1897174*** (0.0450278)	0.1004124*** (0.0296119)	0.1367178*** (0.0300434)
Observations	635	635	635	577
R-squared	0.29	0.29	0.48	0.23

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 59

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
PLAZOPROM2002	-0.0008341 (0.0005641)	-0.0008341* (0.0004688)	0.0000018 (0.0003718)	-0.0000941 (0.0003393)
PLAZOPROM2002SQ	0.0000021 (0.0000022)	0.0000021 (0.0000015)	0.0000002 (0.0000015)	0.0000001 (0.0000013)
PLAZOPROM2005	0.0006113 (0.0010772)	0.0006113 (0.0008589)	0.0007817 (0.0007100)	0.0007742 (0.0006514)
PLAZOPROM2005SQ	-0.0000046 (0.0000112)	-0.0000046 (0.0000072)	-0.0000029 (0.0000074)	-0.0000033 (0.0000054)
LNEMPL2002	-0.0345475*** (0.0063835)	-0.0345475*** (0.0071719)	-0.0159571*** (0.0042073)	-0.0171009*** (0.0044392)
LEDAD2002	-0.0173616* (0.0097949)	-0.0173616** (0.0088025)	-0.0141474** (0.0064558)	-0.0165666*** (0.0062654)
GRFINTOT	0.0061540*** (0.0020816)	0.0061540*** (0.0018272)	0.0044519*** (0.0013720)	0.0040797*** (0.0012553)
GRTOTCUEPAG	0.0055116 (0.0033725)	0.0055116* (0.0032641)	0.0058254*** (0.0022228)	0.0040340* (0.0022574)
BSAS	0.0362101* (0.0212844)	0.0362101* (0.0215844)	0.0250499* (0.0140284)	0.0193613 (0.0139476)
CATA	0.0107136 (0.1165206)	0.0107136 (0.0197839)	0.0224248 (0.0767980)	0.0008330 (0.0161628)
CRBA	0.0023932 (0.0299067)	0.0023932 (0.0273919)	0.0212335 (0.0197113)	0.0154384 (0.0185802)
CORR	-0.0186399 (0.1461440)	-0.0186399 (0.0553948)	-0.0105241 (0.0963226)	-0.0325481 (0.0311896)
EERR	0.2508252*** (0.0907895)	0.2508252 (0.1678620)	0.0102227 (0.0598388)	-0.0202707 (0.0394227)
JUJY	-0.0913221 (0.1205890)	-0.0913221 (0.0690446)	-0.0303100 (0.0794794)	-0.0537197 (0.0593409)
MDZA	-0.0750556* (0.0392121)	-0.0750556 (0.0508707)	-0.0228792 (0.0258444)	-0.0032063 (0.0247192)
LRIO	-0.0122886 (0.0894318)	-0.0122886 (0.0826104)	0.0816009 (0.0589439)	0.0781760** (0.0320352)
SALT	0.0513151 (0.0594227)	0.0513151 (0.0548219)	0.0028674 (0.0391651)	-0.0007807 (0.0347484)
SJUA	-0.0305243 (0.0688978)	-0.0305243 (0.0474061)	0.0100900 (0.0454101)	0.0132232 (0.0402337)
SLUI	-0.1291633* (0.0710878)	-0.1291633*** (0.0375454)	-0.0943686** (0.0468535)	-0.0803850*** (0.0258996)
STFE	0.0383159 (0.0360849)	0.0383159 (0.0303197)	0.0361394 (0.0237833)	0.0310333 (0.0271019)
SDES	0.0066719 (0.1006482)	0.0066719 (0.1189971)	-0.0300837 (0.0663366)	0.0281479 (0.1021862)
TUCU	0.0543707 (0.0543064)	0.0543707 (0.0809651)	-0.0018338 (0.0357930)	0.0275110 (0.0457486)
CHAC	0.2847631*** (0.0782493)	0.2847631** (0.1290207)	0.0281030 (0.0515736)	0.0415475 (0.0808837)
CHUB	0.0247361 (0.0532977)	0.0247361 (0.0425050)	0.0696427** (0.0351282)	0.0625327* (0.0338906)
FORM	0.9927638*** (0.1983375)	0.9927638*** (0.0656235)	1.0882525*** (0.1307230)	0.0000000 (0.0000000)
MNES	-0.0023718 (0.0640715)	-0.0023718 (0.0392779)	0.0112200 (0.0422291)	0.0010424 (0.0354563)
NEUQ	0.0870844 (0.0687630)	0.0870844 (0.0692329)	0.0648047 (0.0453213)	0.0652973* (0.0388237)
LPAM	-0.0288210 (0.0852441)	-0.0288210 (0.0616650)	0.0133387 (0.0561839)	-0.0024597 (0.0572837)

TABLA 59 continuación

	GRNEMPL II (1)	GRNEMPL II (2)	GRNEMPL II (3)	GRNEMPL II (4)
RNEG	0.0238254 (0.0772042)	0.0238254 (0.0308948)	0.0535211 (0.0508848)	0.0433084 (0.0368068)
SCRU	-0.0730119 (0.1009358)	-0.0730119* (0.0395636)	-0.0210375 (0.0665261)	-0.0427782* (0.0259414)
TDFU	0.1704538 (0.1430587)	0.1704538** (0.0852321)	0.1807597* (0.0942891)	0.1723359 (0.1075122)
COMANDITA POR ACCIONES	-0.0145337 (0.0798401)	-0.0145337 (0.0313203)	-0.0001219 (0.0526221)	-0.0158289 (0.0221935)
SRL	-0.0033035 (0.0236234)	-0.0033035 (0.0228002)	-0.0015970 (0.0155700)	-0.0018533 (0.0162116)
COLECTIVA	0.0169255 (0.1038170)	0.0169255 (0.0998981)	-0.0872173 (0.0684251)	-0.0161745 (0.1253967)
CAPITAL E INDUSTRIAL				
COMANDITA SIMPLE	0.0452121 (0.2004345)	0.0452121 (0.0434466)	0.0105084 (0.1321051)	0.0062603 (0.0298704)
PESCA				
EXP MINAS Y CANT	0.1005328 (0.0714086)	0.1005328* (0.0528070)	0.1040708** (0.0470650)	0.0923519** (0.0380642)
INDUSTRIA MANUFAC	0.1082239*** (0.0315845)	0.1082239*** (0.0323192)	0.0894186*** (0.0208172)	0.0696903*** (0.0194492)
ELEC, GAS Y AGUA	0.0446222 (0.0574397)	0.0446222 (0.0407115)	0.0274689 (0.0378581)	-0.0153036 (0.0223048)
CONSTRUCCION	0.3335474*** (0.0398471)	0.3335474*** (0.0614836)	0.2869783*** (0.0262629)	0.2100659*** (0.0311436)
COMERC MAY Y MEN	0.0829580*** (0.0319721)	0.0829580*** (0.0317587)	0.0883579*** (0.0210726)	0.0746341*** (0.0202682)
HOTELES Y RESTAUR	0.1364414 (0.0948593)	0.1364414*** (0.0506959)	0.1087278* (0.0625212)	0.0824232* (0.0424487)
TRANS, ALM Y COMU	0.1351341*** (0.0479323)	0.1351341** (0.0570302)	0.0834228*** (0.0315919)	0.0544589** (0.0242880)
INTERM FINANCIERA	0.2516505*** (0.0692234)	0.2516505*** (0.0824341)	0.1717393*** (0.0456247)	0.1729869*** (0.0523671)
ACT INM, EMP Y ALQ	0.1420793** (0.0583554)	0.1420793** (0.0629961)	0.1084064*** (0.0384617)	0.1280875** (0.0504083)
ADM PUB Y SS OBL				
ENSEÑANZA	0.1005293 (0.1190328)	0.1005293*** (0.0379457)	0.0697374 (0.0784538)	0.0377450 (0.0243012)
SERV SOC Y SALUD	0.0631297 (0.0785676)	0.0631297 (0.0393876)	0.0571140 (0.0517834)	0.0288141 (0.0264924)
OTR ACT DE SERV CSP	0.1682266** (0.0690004)	0.1682266** (0.0691396)	0.1063559** (0.0454778)	0.1258688** (0.0631866)
HOG PRI C SERV DOM				
ORGAN Y ORG EXTRAT				
CONSTANT	0.1982520*** (0.0455049)	0.1982520*** (0.0476534)	0.0908149*** (0.0299920)	0.1412263*** (0.0308878)
Observations	635	635	635	577
R-squared	0.29	0.29	0.35	0.22

Standard errors in parentheses

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 60

	GRNEMPL I			GRXTPUSD		
	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)
FINM122002	+	+	+	0	0	0
FINM122005	+	+	+	+	+	+
GRFINTOT	+	+	+	+	+	+
FINM242002	+	+	+	0	+	0
FINM242005	+	+	+	+	+	+
GRFINTOT	+	+	+	+	+	+
PLAZOPROM2002	+	+	+	0	0	0
PLAZOPROM2002SQ	-	-	-	0	0	0
PLAZOPROM2005	+	+	+	+	+	+
PLAZOPROM2005SQ	-	-	-	-	-	-
GRFINTOT	+	+	+	+	+	+

TABLA 61

	GRTOTACT			GRACTCOR			GRACTNCOR			GRVENTNET			GRNEMPL II		
	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)
FINM122002	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0	-	0	0
FINM122005	0	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	+	+	+
GRFINTOT	0	+	0	0	+	+	0	0	0	0	+	+	+	+	+
FINM242002	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0
FINM242005	0	0	0	0	+	0	0	0	0	0	0	0	+	+	+
GRFINTOT	0	+	0	0	+	+	0	+	0	0	+	+	+	+	+
PLAZOPROM2002	0	0	-	-	0	-	0	0	-	0	0	-	-	0	0
PLAZOPROM2002SQ	0	0	+	+	0	+	0	0	+	0	0	+	+	0	0
PLAZOPROM2005	0	+	0	0	+	0	0	+	0	0	0	+	0	0	0
PLAZOPROM2005SQ	0	-	0	0	-	-	-	-	0	0	-	-	0	0	0
GRFINTOT	0	+	0	0	+	+	0	0	0	0	+	+	+	+	+

TABLA 62

	GRTOTACT			GRACTCOR			GRACTNCOR			GRVENTNET			GRNEMPL II		
	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)
FINM122002	+	0	+	+	0	+	0	0	+	0	0	+	-	0	0
FINM122005	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	-	0	+	+	+
GRFINTOT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	+	+	+	+
GRTOTCUEPAG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
FINM242002	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	+	0	0	0
FINM242005	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	+	+	+
GRFINTOT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	+	+	+
GRTOTCUEPAG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PLAZOPROM2002	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
PLAZOPROM2002SQ	0	0	-	0	0	-	0	0	0	0	-	-	0	0	0
PLAZOPROM2005	0	0	0	0	0	0	+	0	0	0	0	0	0	0	0
PLAZOPROM2005SQ	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0	0	0
GRFINTOT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	+	+	+
GRTOTCUEPAG	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+