

Capítulo II

La inclusión financiera en América Latina

*Pablo Cotler*¹

La capacidad financiera de los pobres se ve limitada no solo por los bajos ingresos, sino también por las características de los instrumentos a los que pueden acceder².

Introducción

Una de las facetas que distingue a América Latina es su pronunciada desigualdad del ingreso, fruto —entre otros factores— de la concentración de la propiedad de activos productivos, la desigual calidad de los servicios educativos y la inequitativa penetración de productos financieros apropiados para la acumulación y el aseguramiento. Dichos elementos conducen a una concentración económica con ramificaciones políticas que limitan la movilidad social y convierten a la desigualdad en una característica estructural de la economía.

Varias son las causas que explican la desigualdad en el acceso a los productos que ofrece el sistema financiero. Entre las más importantes están las dificultades para alcanzar una economía de redes en comunidades de

¹ Académico de tiempo completo del Departamento de Economía de la Universidad Iberoamericana, Ciudad de México. Correo electrónico: pablo.cotler@ibero.mx. El autor agradece el apoyo prestado por el Lic. Rodrigo Carrillo.

² “*The financial capacity of the poor is constrained not just by low incomes but also by the characteristics of the instruments available to them.*” (Collins y otros, 2009).

baja densidad poblacional, las diferencias en los costos operativos medios (producto de la desigual distribución del ingreso), la existencia de productos financieros que no se ajustan a las necesidades y restricciones presupuestales de la población de bajos ingresos, la ausencia y las asimetrías de información y la desconfianza hacia las instituciones financieras, que obedece tanto a malas experiencias como a la falta información adecuada.

Debido a ello, en muchos países de América Latina vienen gestándose estrategias, tanto por parte del Estado como del sector privado, orientadas a que un mayor porcentaje de la población pueda utilizar los productos y servicios que ofrecen las instituciones financieras formales. Como afirma Soto (2015, pág. 4), “la inclusión financiera busca brindar servicios a la población tradicionalmente excluida de los servicios financieros formales, utilizando productos y servicios que se adecuen a sus necesidades y que no son necesariamente brindados por los bancos, sino también por otras instituciones como cooperativas, sociedades de ahorro y crédito. Todo ello con el propósito de que las personas mejoren su calidad de vida”.

En este sentido, entre las actuales estrategias de inclusión financiera y aquellas que seguían los Gobiernos de América Latina en el pasado existen cinco grandes diferencias. Una primera diferencia radica en que el énfasis no está solo en aumentar la provisión de financiamiento, sino que se trata más bien de potenciar la oferta de una canasta de productos financieros en donde se destacan los de ahorro, los de seguros y los de financiamiento. En segundo lugar, no se trata de construir una entidad financiera del Estado que supla a las instituciones del sector privado; se trata, más bien, de generar un marco institucional que incentive la presencia de entidades bancarias y no bancarias del sector privado y el sector social que hagan posible una oferta que se ajuste a las necesidades de la población de bajos recursos. En tercer término, se busca diseñar e implementar estrategias de educación financiera que tengan un impacto en la oferta y demanda de los productos y servicios financieros. Por el lado de la oferta, dichas iniciativas deben coadyuvar a generar productos financieros apropiados para las necesidades y restricciones de las poblaciones de bajos ingresos y a producir información adecuada sobre dichos productos. Por el lado de la demanda, la estrategia de educación financiera debe dirigirse a la difusión de conocimientos, que permita que los potenciales usuarios tomen decisiones más acertadas. En cuarto lugar, se busca que la oferta de productos financieros sea rentable y pueda ofrecerse de manera permanente, para lo que es necesario construir un marco que promueva la competencia y la innovación tecnológica. Tanto la tercera como la cuarta estrategia son necesarias, además, para lograr reducir la desconfianza que amplios sectores de la población tienen sobre muchas de las entidades financieras existentes y que se constituye en una barrera que impide una mayor inclusión. Como quinto punto, la estrategia de inclusión financiera no debe constituirse en una amenaza a la estabilidad

financiera. Se trata pues de una estrategia que, teniendo un riesgo acotado, busca ser una herramienta para reducir las vulnerabilidades de los sectores poblacionales más pobres y permite construir una economía más incluyente.

En este capítulo se contextualiza la necesidad de alcanzar una mayor inclusión y se busca describir qué características generales debe adoptar una estrategia para alcanzar dicho objetivo y cuáles son sus efectos previsibles. Con ese objeto, el resto del capítulo está dividido en cuatro secciones. Considerando la existencia de una importante oferta de productos que se contratan de manera informal, en la sección A se apunta a entender por qué una estrategia de inclusión es, en primera instancia, una estrategia de formalización. En la sección B se hace una descripción del estado actual del acceso y uso de los servicios financieros formales en distintos países de América Latina. Una vez expuesta la situación actual, en la sección C se revisa la literatura económica para contextualizar los beneficios esperados de una mayor inclusión financiera por parte de la población más pobre. Por último, en la sección D se analiza cuál ha sido la estrategia gubernamental más seguida para ampliar la inclusión financiera y se presentan sus objetivos, sus fortalezas y los posibles espacios de mejora en los diseños.

A. La inclusión como una estrategia de formalización

Una de las principales características de la vida es la incertidumbre económica. No se sabe cuándo se enfrentará una reducción de los ingresos, cuándo surgirá una oportunidad para aumentarlos ni cuándo se incurrirá en gastos inesperados. En caso de que dichos imprevistos no puedan ser atendidos, es muy probable que la persona y su entorno familiar sufran una pérdida de bienestar. Para tratar de minimizar esa pérdida, se recurre a los servicios financieros que ofrecen instituciones y particulares (Collins y otros, 2009; Banerjee y Duflo, 2007; Rutherford, 2000).

Con ese propósito, se establecen arreglos contractuales tanto de manera formal como informal. El ofrecimiento de particulares de resguardar ahorros, la participación en mecanismos de reciprocidad como las tandas y los préstamos que ofrecen personas físicas son ejemplos de transacciones hechas bajo arreglos contractuales de carácter informal, pues carecen de un marco regulatorio que las rijan y que proteja a las contrapartes de abusos de orden financiero. En el caso de los oferentes institucionales existen arreglos contractuales hechos bajo marcos formales e informales. Así, hay instituciones financieras que están autorizadas a ofrecer productos de ahorro, crédito o seguros, otras que, a pesar de solo estar facultadas para ofrecer financiamiento, también ofrecen productos de ahorro, y otras más que operan aun cuando no cumplen con lo establecido en el marco regulatorio correspondiente. Por otra parte, hay instituciones no financieras que, si bien están legalmente

constituidas, ofrecen productos financieros que carecen de un marco regulatorio expedido por una autoridad financiera. Ejemplos de ello pueden ser la captación de ahorro por parte de organizaciones de la sociedad civil o el crédito de proveedores. Sobre esto último, véase Cotler (2015).

Para el caso de América Latina, el Banco Mundial (2015a) informa que, aun cuando el 40% de la población ahorra, solo el 13% lo hacía en una institución financiera. En lo que se refiere a préstamos, el 32% de la población pidió prestado, pero solo el 11% solicitó un préstamo a una institución financiera. En lo que se refiere a transferencias entre privados —donde se destacan las remesas—, López-Moctezuma (2013) estima que en México solo el 40% de las transferencias se hacían a través de intermediarios formales. Bajo el supuesto implícito de que el uso de productos financieros adquiridos de manera informal genera un bienestar inferior, la estrategia de inclusión financiera es, en primera instancia, una estrategia que persigue un mayor nivel de bienestar³.

Ahora bien, para que los productos de ahorro que se ofrecen de manera formal sean atractivos, en particular para los usuarios de servicios financieros informales, se requiere, en primer lugar, contar con la confianza de los ahorristas y, en segundo lugar, que los productos sean lo suficientemente líquidos y rentables. Al ser el ahorro un bienpreciado, un rasgo esencial que determinará dónde colocarlo es la confianza. En este sentido, en las zonas donde los pobladores han interactuado muy poco con instituciones financieras formales, la existencia de un órgano gubernamental que supervise dichas instituciones no es algo que facilite mucho la inclusión financiera. Esto significa que la formalidad de las instituciones no mitiga la percepción del riesgo, sobre todo cuando esta se basa en el desconocimiento de sus reglas de operación. En este sentido, la complejidad institucional lleva como reto la diseminación de información que sea relevante y factible de ser entendida. Además de la información, la desconfianza se reduce cuando se da una cierta reciprocidad de estas instituciones en su convivencia en las comunidades⁴.

Respecto de la liquidez, vale la pena considerar que en muchos países los cajeros automáticos tienen dos características que reducen la liquidez de los depósitos: la existencia de un monto mínimo de retiro y los múltiplos de dicho monto. En el caso de México, por ejemplo, esto hace que las personas que ganan un salario mínimo no puedan retirar todo su dinero a través de este canal ni obtener fracciones de dicho dinero en caso de haber ahorrado.

³ Esto es consistente con el supuesto de que el uso de transacciones financieras informales debe obedecer a problemas de acceso, a la falta de información adecuada o a una inadecuada educación financiera.

⁴ En cierta manera, esto es similar al proceso de adopción de nuevas tecnologías en zonas rurales. Aun cuando un nuevo proceso productivo o una nueva maquinaria cuenta con todos los avales oficiales, su adopción en zonas rurales dependerá de cuál haya sido la experiencia de los líderes comunitarios con la nueva tecnología.

En lo que respecta al financiamiento, las poblaciones de escasos recursos pueden contar con acceso a préstamos que los prestamistas informales y las casas de empeño ofrecen por montos pequeños y por un corto plazo (Bazán Levy y Saraví, 2012). Asimismo, pueden recurrir a los préstamos de amigos y familiares que, si bien pueden no cobrar una tasa explícita de interés, pueden exigir condiciones que implican un costo para el deudor. Algo similar ocurre muchas veces en el caso del financiamiento que ofrecen los proveedores: no se cobran intereses explícitos, pero puede existir la exigencia de aceptar prácticas anticompetitivas (por ejemplo, coaccionando al receptor del crédito para que no utilice o comercialice productos de la competencia).

Para que se prefiera el financiamiento formal antes que el informal es necesario que se cumplan algunas de las siguientes condiciones: i) que la documentación exigida guarde correspondencia con las características del entorno socioeconómico; ii) que los procesos de decisión sean rápidos; iii) que las condiciones del financiamiento —en particular, monto, tasa, plazo y periodicidad de pago— sean convenientes, y iv) que exista certeza de que la oferta de financiamiento proveniente del sector formal sea perdurable en el tiempo (que haya ganancias de bienestar derivadas de una buena reputación crediticia). No hay duda de que estas condiciones son más fáciles de cumplir cuando los oferentes del financiamiento están institucionalmente desarrollados, pues tendrán una mayor capacidad para ofrecer productos adecuados a las características de la población, alcanzar economías de escala y organización, y lograr una mayor diversificación del riesgo crediticio.

Si se piensa en las ventajas y desventajas de los servicios financieros informales, no debería sorprender que haya personas y negocios que utilicen tanto los servicios financieros formales como los informales (CAF, 2011; Dabla-Norris y otros, 2015a; Fang, Ke y Zhou, 2015). Más aún, hay estrategias que se caracterizan por utilizar productos financieros de ambos mercados y situaciones en las que se entra y sale de uno u otro mercado (Cotler y Rodríguez-Oreggia, 2010). En este contexto, la estrategia de inclusión financiera permite elevar el acceso a nuevas canastas de productos financieros. Sin embargo, la decisión de qué tipo de producto financiero se utilizará dependerá de las preferencias y restricciones de los individuos que se busca incluir, de las características de los productos que se ofrecen, de la información que tengan los potenciales usuarios y de la educación financiera que posean para procesar dicha información.

Ante ello, la estrategia de inclusión financiera debe centrarse en desarrollar: a) productos financieros que se ajusten a las características de la población de menos recursos; b) instituciones financieras caracterizadas por contar con una sólida estructura de gobierno, financieramente viables e interesadas en participar en mercados desatendidos; c) el diseño y la difusión de información relevante y comprensible que permita combatir

la desconfianza, mejorar la toma de decisiones y generar productos que se adecuen a las necesidades y restricciones de los potenciales usuarios, y d) la construcción de un marco legal que sea propicio para un desarrollo adecuado de la infraestructura financiera, de modo que la estrategia de inclusión financiera no atente contra la estabilidad del sistema financiero.

B. Situación actual

En América Latina, los bancos comerciales son los principales intermediarios financieros, pues captan una importante fracción del ahorro voluntario y son los principales oferentes de financiamiento al sector privado⁵. Considerando que tanto el nivel de depósitos como de préstamos tiende a ser mayor conforme mayor es la riqueza y el nivel de desarrollo económico, ambos indicadores se expresan como porcentaje del PIB per cápita a paridad del poder adquisitivo (PPA)⁶.

Aunque en principio es de esperarse que cuanto mayor sea el PIB per cápita, mayor será el uso de los productos y servicios financieros, en los gráficos II.1 y II.2 se observa que no hay una clara correspondencia entre el valor de los depósitos o de la cartera crediticia como porcentaje del PIB y el nivel de desarrollo económico. Si se considera la distribución sumamente desigual del ingreso que existe en la gran mayoría de los países latinoamericanos, una visión macroeconómica es insuficiente para conocer cuánto participa la población en el mercado financiero, qué rasgos tiene la población que participa, qué trabas pueden limitar el acceso y qué determina el uso de los distintos productos⁷. En parte es por ello que para complementar la información provista por medidas de profundidad financiera se utilizan indicadores que dan cuenta de la inclusión financiera⁸.

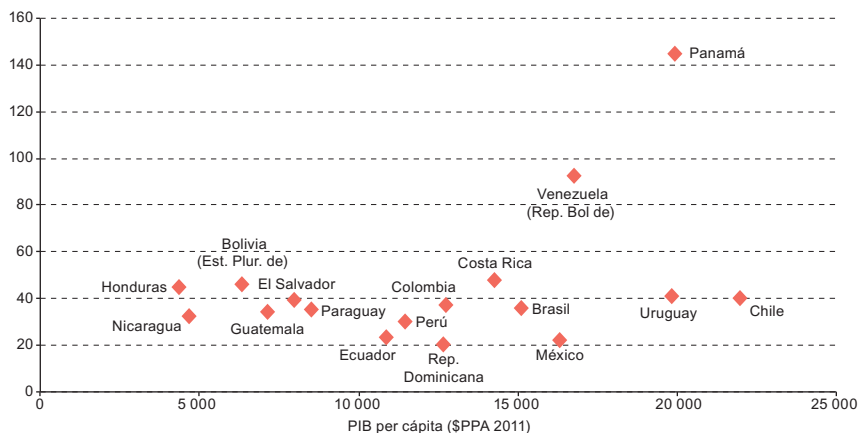
⁵ Al considerar únicamente el ahorro voluntario, se deja de lado el ahorro forzoso al que están sujetos los trabajadores formales para financiar la jubilación. Si bien en muchos países de América Latina existe una bolsa de valores, la participación ciudadana —a diferencia de lo que acontece por ejemplo en los Estados Unidos— es ínfima, por lo que también se deja de lado. Por último, si bien hay muchas entidades financieras no bancarias que captan el ahorro y prestan, su participación en el mercado continúa siendo muy pequeña en casi todos los casos.

⁶ Si bien comparar acervos con flujos quizás no sea lo mejor, es una estandarización muy utilizada en la literatura.

⁷ Según cifras del Banco Mundial, el 20% más rico de América Latina detentaba, en promedio, el 55% del consumo. Para países como Alemania, los Estados Unidos, Francia y el Reino Unido, dicha cifra era, en promedio, del 41% (véase Banco Mundial [en línea] <http://data.worldbank.org/indicator>).

⁸ El concepto de profundidad financiera busca medir el valor de agregados financieros con respecto a algún indicador de actividad económica, como se describe en los gráficos II.1 y II.2. Aun cuando la profundidad en una zona geográfica puede ser grande, ello no refleja cuánto usa la población de esa zona los productos y servicios financieros.

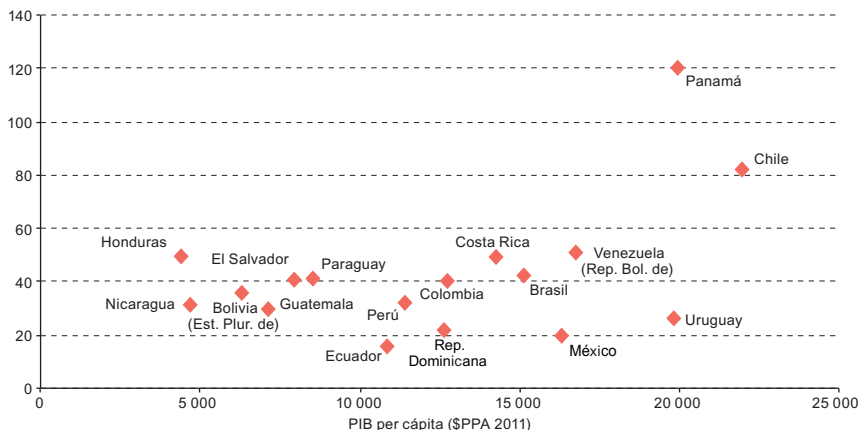
Gráfico II.1
América Latina y el Caribe: depósitos en bancos comerciales, 2014
(En porcentajes del PIB per cápita)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, World Development Indicators, 2015 [base de datos en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> y Fondo Monetario Internacional (FMI), 2015.

Nota: Los datos de “depósitos en bancos comerciales” para El Salvador y el Paraguay corresponden a 2013.

Gráfico II.2
América Latina y el Caribe: cartera de crédito de la banca comercial, 2014
(En porcentajes del PIB per cápita)



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, World Development Indicators, 2015 [base de datos en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> y Fondo Monetario Internacional (FMI), 2015.

Nota: El dato de “cartera de crédito” para El Salvador corresponde a 2013.

Para entender la participación de la población en el sector financiero formal es necesario analizar en primer lugar el grado de acceso a los canales de distribución de los productos financieros. En el cuadro II.1 se muestra el grado de acceso a las tres principales formas de interacción con los oferentes de los servicios financieros formales: las oficinas o sucursales bancarias, los cajeros automáticos e Internet. Una primera mirada a los datos del cuadro II.1 da cuenta de la gran heterogeneidad que existe entre los países de América Latina, donde, por ejemplo, el número de sucursales por cada 100.000 adultos va de 253 en Colombia a solo 7 en Nicaragua. El contraste del valor de esta variable a nivel nacional con el de la ciudad más grande de cada país mide el grado de descentralización, donde también se observa una importante heterogeneidad. En este sentido, el número agregado de sucursales no necesariamente refleja el grado de acceso que existe en un país.

Los avances tecnológicos y los cambios regulatorios han permitido que las instituciones financieras busquen apoyarse cada vez más en el uso de cajeros automáticos y en las transacciones electrónicas para ofrecer sus servicios. A este respecto, todos los países latinoamericanos quedan muy por debajo de los países europeos. Mientras que en Francia e Italia existen más de 100 cajeros por km², el promedio ponderado de los países latinoamericanos considerados en el cuadro II.1 es de apenas 20. Tal disparidad puede ser la causa de que algunos países latinoamericanos tengan un número de sucursales per cápita que supera con creces a los registrados en Alemania y Francia, que tienen 14 y 38 sucursales por cada 100.000 adultos, respectivamente. En este sentido, el indicador apropiado para medir el acceso no es una variable estática en el tiempo, pues depende del grado de desarrollo de la economía. En lo que se refiere a usuarios de Internet, los datos dan cuenta de la existencia de una correlación muy alta (0,87) entre el uso de Internet y el ingreso per cápita del país, por lo que podría intuirse que una mayor oferta de acceso a productos financieros por vía electrónica no tendría necesariamente un gran impacto en el aumento de la inclusión financiera de sectores poblacionales de bajos ingresos.

El uso de servicios financieros formales depende de las posibilidades de acceso a dichos servicios y del interés que puedan concitar. Con el fin de evaluar cuánto se usan los productos y servicios que ofrecen las instituciones financieras formales, en el cuadro II.2 se muestra que no hay una clara correspondencia entre la posesión de una cuenta y la utilización de productos para ahorrar y pedir prestado. Parecería que los servicios financieros que ofrece la banca en muchos casos se utilizan como medio transaccional: se posee una cuenta para recibir y retirar dinero. Si bien ese medio transaccional se puede ver beneficiado por la disponibilidad de mejores vehículos de transmisión (celulares y corresponsales), las cuentas no parecen ser un producto que se asocie con las decisiones de ahorro y préstamo.

Cuadro II.1
América Latina y el Caribe: indicadores de acceso a los canales de distribución
de los productos financieros

	Sucursales bancarias, 2014 (por cada 100 000 adultos)	Cajeros automáticos, 2014 (por cada 1 000 km ²)	Población en la ciudad más grande, 2015 (en porcentajes de la población total)	Sucursales de bancos comerciales en la ciudad más grande, 2015 (en porcentajes del total nacional)	Sucursales bancarias, 2015 (por cada 100 000 habitantes en la ciudad más grande)	Usuarios de Internet, 2014 (por cada 100 personas)
Argentina	13,2	6,9	35,0	n.d.	n.d.	64,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	15,1	2,3	19,6	14,8	7,6	39,0
Brasil	46,3	23,9	10,1	8,3	9,0	57,6
Chile	16,7	10,7	36,3	48,9	16,7	72,4
Colombia	253,2	13,0	20,2	49,3	30,8	52,6
Costa Rica	22,3	57,3	24,3	60,8	10,3	49,4
Ecuador	77,2	18,0	16,8	27,4	11,1	43,0
El Salvador	11,8	72,1	17,9	n.d.	n.d.	29,7
Guatemala	34,5	31,8	17,9	34,4	41,1	23,4
Honduras	23,3	11,9	13,9	25,9	72,2	19,1
México	14,8	22,5	16,5	18,4	18,4	44,4
Nicaragua	7,6	4,0	15,7	42,4	16,7	17,6
Panamá	23,0	23,2	42,6	69,2	24,7	44,9
Paraguay	10,8	2,8	35,5	37,5	9,0	43,0
Perú	8,0	9,6	31,5	52,4	11,4	40,2
República Dominicana	11,6	51,0	28,0	42,1	19,4	49,6
Uruguay	12,2	8,0	49,7	33,3	18,4	61,5
Venezuela (República Bolivariana de)	16,6	11,0	9,4	25,8	31,2	57,0

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), 2015, Banco Mundial, World Development Indicators, 2015 [base de datos en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>, y datos de los bancos centrales, superintendencias y comisiones bancarias de los países.

Nota: Los datos de “sucursales de bancos comerciales en la ciudad más grande, 2015 (en porcentajes del total nacional)” y “sucursales bancarias, 2015 (por cada 100 000 habitantes en la ciudad más grande)” son a septiembre de 2015, excepto en los casos de Chile (agosto de 2015), el Ecuador (marzo de 2014), Honduras (2014), Nicaragua (2014), Panamá (diciembre de 2015) y Venezuela (República Bolivariana de) (enero de 2016). En Honduras, además de sucursales bancarias se incluyen ventanillas, corresponsales y otros puntos de servicio. La expresión “ciudad más grande” se refiere al tamaño de una aglomeración en términos poblacionales. Los datos de sucursales son para áreas metropolitanas a excepción del Brasil (no se especifica), Costa Rica y Panamá (provincias) y Honduras (departamento).

Cuadro II.2
América Latina y el Caribe: uso de productos financieros de los hogares, 2014
(En porcentajes)

	Índice de inclusión global	Cajero automático como principal medio de retiro	Cuenta en una institución financiera	Tarjeta de débito	Ahorro en una institución financiera	Crédito de una institución financiera	Tarjeta de crédito
Argentina	35,2	78,0	50,2	44,2	4,1	8,3	26,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	25,6	40,3	40,7	23,1	23,5	19,7	6,2
Brasil	43,2	75,4	68,1	59,2	12,3	11,9	32,0
Chile	42,8	80,8	63,2	54,1	15,0	15,6	28,1
Colombia	31,8	80,9	38,4	30,0	12,3	15,6	13,7
Costa Rica	42,1	83,2	64,6	53,6	24,2	12,7	14,5
Ecuador	25,3	46,5	46,2	25,6	14,3	13,4	5,7
El Salvador	27,2	66,5	34,6	21,8	14,0	18,2	8,0
Guatemala	22,1	36,9	40,8	16,2	15,2	17,2	6,3
Honduras	16,8	23,7	30,0	14,2	14,5	12,3	6,1
México	29,5	69,1	38,7	26,8	14,5	9,7	17,8
Nicaragua	19,0	57,9	18,9	11,3	8,1	14,3	3,5
Panamá	28,8	63,5	43,4	25,3	20,4	10,4	9,8
Perú	22,9	51,8	29,0	21,4	12,3	11,2	11,7
República Dominicana	27,5	39,5	54,0	22,6	26,5	11,8	10,9
Uruguay	40,2	84,9	45,4	37,7	12,5	21,0	39,8
Venezuela (República Bolivariana de)	38,6	78,9	56,9	49,6	22,8	2,0	21,5
América Latina y el Caribe	34,8	71,1	51,1	40,4	13,5	11,3	21,6

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, Base de datos Global Findex, 2014 [en línea] <http://datatopics.worldbank.org/financialinclusion>.

Nota: El índice de inclusión global se obtiene como promedio simple de las siguientes variables: porcentaje de población mayor de 15 años que tiene cuenta en una institución financiera formal, que utiliza el cajero automático como principal medio de retiro, que tiene tarjeta de débito, que tuvo un préstamo de una institución financiera el año anterior, que tuvo dinero ahorrado en una institución financiera el año anterior y que posee una tarjeta de crédito. Se omitió al Paraguay porque no hay datos disponibles.

Ante la dificultad de utilizar una sola variable para medir el grado de inclusión, se propone un índice que refleje el uso global de los distintos tipos de productos y servicios financieros formales. Dicho índice de inclusión global se construye a partir de un promedio simple de las seis variables que se muestran en el cuadro II.2 (Martínez Pería, 2014; Dabla-Norris y otros, 2015a). Los resultados indican que los países más pobres (Honduras y Nicaragua) son los que tienen una menor inclusión global.

Tomando en cuenta la distribución muy desigual del ingreso en América Latina, en el cuadro II.3 se desagregan los datos del cuadro II.2 con el fin de evaluar la situación del 40% más pobre de cada país, mientras que en el cuadro II.4 se desagregan los datos para la población que habita en zonas rurales. Los resultados indican que las cuentas en instituciones financieras son menos utilizadas entre la población más pobre y la que vive en zonas rurales. Si bien las cuentas en dichas instituciones son medios importantes para captar el ingreso percibido por el trabajo o por las transferencias, la evidencia indica que la población no las considera un instrumento útil en la gestión de sus recursos.

Cuadro II.3
América Latina y el Caribe: uso de productos financieros por parte del 40%
de los hogares más pobres, 2014
(En porcentajes)

	Índice de inclusión global	Cuenta en una institución financiera	Tarjeta de débito	Ahorro en una institución financiera	Crédito de una institución financiera	Tarjeta de crédito
Argentina	20,4	44,4	36,6	1,1	4,6	15,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	12,4	25,6	11,7	11,3	10,5	2,7
Brasil	26,8	58,5	42,9	5,7	7,5	19,6
Chile	29,2	56,4	45,2	10,3	13,1	20,9
Colombia	11,1	23,4	14,7	5,7	6,4	5,2
Costa Rica	29,3	61,3	46,8	16,1	9,7	12,8
Ecuador	13,7	32,4	13,7	9,1	12,1	1,4
El Salvador	10,5	21,6	11,1	4,1	13,5	2,3
Guatemala	9,7	26,7	4,6	7,0	7,2	3,3
Honduras	7,5	18,4	5,2	6,6	5,9	1,3
México	13,3	28,6	15,3	7,0	6,5	9,1
Nicaragua	5,4	8,3	5,5	2,9	9,3	1,1
Panamá	15,1	32,1	15,8	14,8	8,8	4,1
Perú	9,6	18,4	11,2	5,8	7,4	5,3
República Dominicana	17,7	41,8	11,9	16,0	13,7	5,2
Uruguay	22,1	35,0	25,8	5,3	19,0	25,4
Venezuela (República Bolivariana de)	n.d.	48,0	39,6	18,8	n.d.	13,7
América Latina y el Caribe	18,9	40,9	27,6	6,9	6,9	12,3

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, Base de datos Global Findex, 2014 [en línea] <http://datatopics.worldbank.org/financialinclusion>.

Nota: Se omitió al Paraguay porque no hay datos disponibles.

Cuadro II.4
América Latina y el Caribe: uso de productos financieros por parte
de la población rural, 2014
(En porcentajes)

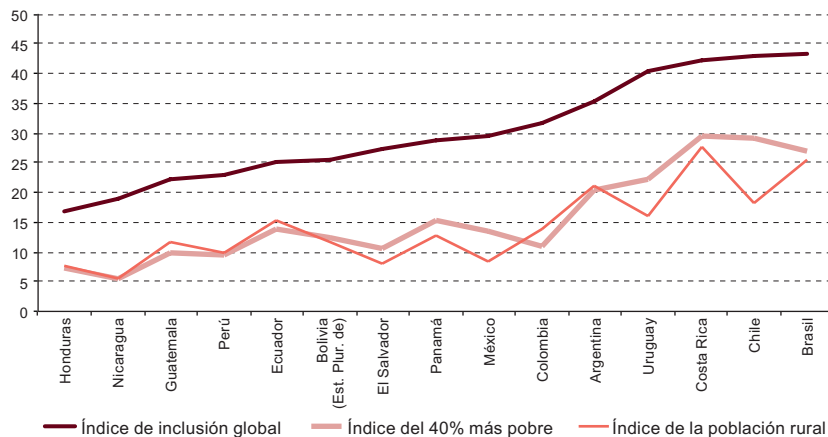
	Índice de inclusión global	Cuenta en una institución financiera	Tarjeta de débito	Ahorro en una institución financiera	Crédito de una institución financiera	Tarjeta de crédito
Argentina	21,2	38,1	33,9	3,6	8,5	21,7
Bolivia (Estado Plurinacional de)	11,7	20,8	6,3	14,2	14,6	2,4
Brasil	25,4	54,1	33,0	9,4	10,1	20,3
Chile	18,1	37,1	18,8	13,4	6,8	14,4
Colombia	13,9	26,9	15,3	8,5	12,6	6,3
Costa Rica	27,5	51,4	45,2	18,2	11,6	11,3
Ecuador	15,4	35,3	13,0	13,7	9,2	5,8
El Salvador	7,9	12,1	8,8	9,9	3,8	5,1
Guatemala	11,5	20,4	9,2	9,8	13,3	4,9
Honduras	7,6	16,2	7,7	5,9	5,5	2,9
México	8,4	13,6	10,9	4,8	6,2	6,3
Nicaragua	5,5	10,3	4,3	4,9	6,4	1,7
Panamá	12,6	22,7	8,2	14,2	9,8	8,2
Paraguay	7,5	13,3	5,1	5,7	10,5	3,0
Perú	9,9	14,3	9,8	7,1	13,2	4,8
República Dominicana	12,8	29,6	12,2	3,8	13,5	5,0
Uruguay	16,0	21,0	14,4	5,3	15,4	24,0
Venezuela (República Bolivariana de)	18,8	41,4	34,2	10,6	1,6	6,1
América Latina y el Caribe	17,4	35,0	22,2	8,5	9,2	12,2

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, Base de datos Global Findex, 2014 [en línea] <http://datatopics.worldbank.org/financialinclusion>.

Sobre la base de los datos de los cuadros II.2, II.3 y II.4 es posible comparar para cada país el índice de inclusión global, el índice para la población de menores ingresos y el índice de los habitantes de las zonas rurales. Como se muestra en el gráfico II.3, el bajo uso de los productos y servicios financieros es más agudo entre los ciudadanos que pertenecen al 40% más pobre y entre quienes habitan en zonas rurales. En este sentido, la estrategia de inclusión financiera debería estar centrada de manera prioritaria en las poblaciones de bajos ingresos y sobre todo en quienes habitan en zonas rurales.

Gráfico II.3

América Latina: índice de inclusión financiera para tres poblaciones distintas, 2014



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, Base de datos Global Findex, 2014 [en línea] <http://datatopics.worldbank.org/financialeinclusion>.

Nota: Se omitieron el Paraguay y Venezuela (República Bolivariana de) porque no hay datos disponibles.

En los cuadros II.2, II.3 y II.4 se da cuenta de una cierta heterogeneidad en el grado de inclusión financiera alcanzado en cada país para los distintos segmentos poblacionales. En todos se destacan los casos de Costa Rica, como el país que tiene uno de los mayores grados de inclusión, y México, que, a pesar de su gran actividad económica, tiene un grado de inclusión muy bajo. Los datos muestran que la menor inclusión está centrada en aquellos lugares donde habita la población más pobre y en zonas rurales.

Martínez Pería (2014) y Dabla-Norris y otros (2015a) proponen la construcción de un índice de inclusión potencial que se elabora a partir del pronóstico resultante de estimaciones econométricas⁹. Dicha estimación permite construir una brecha que resulta de restar el índice potencial del valor del índice observado, de manera que una brecha positiva (negativa) significa que su nivel de inclusión es inferior (superior) al que debería tener para estándares internacionales.

Con datos de 146 países de América Latina, Asia y Europa para 2011, se realizaron estimaciones que consideraban tres tipos de variables asociadas al grado de inclusión financiera. La primera corresponde al índice global que se analizó con anterioridad, la segunda es el porcentaje de personas que ahorran en una institución financiera y la última es el porcentaje de personas que son deudoras de una institución financiera. Entre las variables

⁹ Véase una metodología más desagregada en Beck y Feyen (2013).

explicativas de estas tres aproximaciones se consideran el logaritmo del PIB per cápita a precios de paridad de compra, dos variables relacionadas con el cumplimiento de la ley y una referente al acceso a cajeros automáticos¹⁰. Para la estimación se consideraron tres muestras poblacionales distintas: una que incorpora a la población total, otra que corresponde al 40% más pobre y una última que comprende a la población que habita en zonas rurales (véase el cuadro II.5).

Cuadro II.5
Estimaciones de uso de productos financieros

	Población total			40% más pobre			Población rural		
	Inclusión global	Ahorro	Préstamo	Inclusión global	Ahorro	Préstamo	Inclusión global	Ahorro	Préstamo
América Latina y el Caribe	-11,49	-1,23	0,90	-15,08	-1,74	-1,04	-11,27	-0,44	0,48
	(-3,83)	(3,10)	(1,36)	(4,41)	(2,94)	(1,30)	(4,39)	(3,06)	(1,41)
Imperio de la ley	0,30	0,37	0,06	0,38	0,35	0,06	0,34	0,42	0,08
	(0,14)	(0,09)	(0,06)	(0,16)	(0,08)	(0,06)	(0,16)	(0,09)	(0,07)
Cajeros automáticos por cada 100 000 adultos	0,14	0,00	0,00	0,15	0,00	0,01	0,14	0,00	0,01
	(0,04)	(0,03)	(0,01)	(0,04)	(0,03)	(0,02)	(0,05)	(0,03)	(0,01)
Log PIB per cápita real	22,61	5,45	1,59	22,58	5,89	1,40	22,33	5,23	0,72
	(4,31)	(2,91)	(1,63)	(4,70)	(2,75)	(1,70)	(4,81)	(2,80)	(1,80)
Economía informal	-0,30	-0,29	-0,05	-0,33	-0,20	-0,01	-0,32	-0,21	-0,05
	(0,17)	(0,09)	(0,07)	(0,17)	(0,08)	(0,07)	(0,17)	(0,09)	(0,08)
Constante	-42,38	-8,12	2,96	-52,43	-17,40	0,62	-45,45	-14,55	4,33
	(14,78)	(9,31)	(6,14)	(15,15)	(7,96)	(6,37)	(15,26)	(8,73)	(6,92)
Observaciones	128	126	126	126	126	126	122	122	122
R-cuadrado ajustado	0,80	0,63	0,15	0,81	0,64	0,13	0,78	0,63	0,13

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, Base de datos Global Findex, 2014 [en línea] <http://datatopics.worldbank.org/financialinclusion>.

Nota: Método: mínimos cuadrados ordinarios. Errores estándar robustos entre paréntesis.

En negrita se resaltan los parámetros que resultaron ser estadísticamente significativos.

Variables independientes: a) ALC. Indicador dicotómico con valor 1 para los países que se encuentran en América Latina y el Caribe; b) Imperio de la ley. Variable que está en una escala de 0 a 100, donde 100 es el máximo nivel posible de confianza en el cumplimiento de la ley. Véase Banco Mundial [en línea] <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-financial-development> [fecha de consulta: 27 de octubre de 2015]; c) Economía informal. Porcentaje estimado de la producción de bienes y servicios — como proporción del PIB — que durante el período 1999-2007 se ocultó deliberadamente de las autoridades por alguna de las siguientes razones: i) evitar el pago de impuesto sobre la renta, sobre el valor agregado u otro; ii) evitar el pago de contribuciones a la seguridad social; iii) evitar cumplir con ciertas normas laborales, como salarios mínimos, horas de trabajo y normas de seguridad, y iv) evitar cumplir con ciertos procedimientos administrativos, como completar cuestionarios estadísticos u otros formularios administrativos. Véase Schneider, Buehn y Montenegro (2010); d) Dada la heterogeneidad de países, se probó con una muestra de países que fuera más homogénea. Para ello, se excluyeron todos los países cuyo ingreso per cápita superaba al más rico de América Latina y también aquellos que eran más pobres que el más pobre de América Latina. Los resultados no cambiaron de manera significativa.

¹⁰ También se consideró el nivel de escolaridad de la población adulta, el grado de desigualdad, la volatilidad inflacionaria y la concentración bancaria como posibles variables explicativas. Sin embargo ninguna de ellas resultó ser estadísticamente significativa. Las estimaciones que figuran en el cuadro II.5 no las incluye.

Para el caso de la variable dependiente denominada “índice de inclusión global” descrita anteriormente, los resultados del cuadro II.5 correspondientes a la población total son compatibles con las teorías convencionales. Así, independientemente del tipo de muestra poblacional considerado, se observa que menores niveles de ingreso, el menor grado de cumplimiento de la ley y el mayor tamaño de la economía informal están asociados con un menor grado de inclusión financiera. Aun cuando también se controló por una variable que mide la infraestructura bancaria, la variable binaria utilizada para identificar a América Latina y el Caribe (ALC) tiene un coeficiente que sugiere que la pertenencia a la región latinoamericana deprime el índice de inclusión potencial. A este respecto, si América Latina en su conjunto aumentara el número de cajeros y lo llevara a la media de Europa y Asia, si el PIB per cápita de la región se asemejara al de Colombia y si la informalidad empresarial de la región fuera como la de México, la inclusión potencial podría subir 8,6 puntos porcentuales¹¹. En el caso del grado de inclusión potencial entre la población perteneciente al 40% más pobre y la que vive en zonas rurales, un ejercicio similar permitiría incrementar el grado de inclusión 8,6 y 7,6 puntos porcentuales, respectivamente.

Con respecto al uso de la variable dependiente que mide cuánto se utilizan los productos de ahorro, las estimaciones para la población total indican que esta se asocia positivamente al nivel de ingreso y el cumplimiento del marco legal¹². Resulta interesante constatar que ninguna de las variables explicativas consideradas para explicar el índice de participación en los mercados formales de crédito resultó ser estadísticamente significativa. Esto puede obedecer, en parte, a la heterogeneidad de las metodologías crediticias con que operan las entidades bancarias y no bancarias, a las distorsiones que pudiera introducir la operación crediticia de la banca pública y, en general, a la ausencia de variables relacionadas con garantías crediticias y características del proyecto y de los préstamos.

Sobre la base de los resultados presentados en el cuadro II.5 se puede extrapolar cuál debería ser el grado de inclusión global y del uso de productos de ahorro para cada uno de los países de América Latina. Esto permite construir una brecha que mide la diferencia entre el índice potencial y observado (Martínez Pería, 2014; Dabla-Norris y otros, 2015a). En este sentido, un signo positivo para esa brecha implica que el

¹¹ Dichas medidas implicarían que el número de cajeros en la región tendría que incrementarse un 64%, el grado de informalidad empresarial tendría que bajar 9 puntos porcentuales y el PIB per cápita debería subir 1 punto porcentual.

¹² Si bien este resultado tiene sentido, en caso de que se contara con más información, sería interesante constatar si el grado de confianza en el cumplimiento del marco legal está asociado al uso de productos de ahorro informal.

país en cuestión tiene un índice de inclusión inferior al potencial para estándares internacionales¹³.

En el cuadro II.6 se muestra que de los 17 países de América Latina, 7 tienen un grado de inclusión —utilizando cualquiera de las tres muestras poblacionales— que está por debajo de su potencial. Entre estos países hay tres que llaman la atención: Chile, México y Uruguay. Ello se debe a que son tres de los seis países con mayor ingreso per cápita y Chile, además, es el país con mayor penetración crediticia. Esto supone que el grado de desarrollo económico o la penetración crediticia no es sinónimo del grado de inclusión ni tampoco de qué tan lejana está la frontera de posibilidades. Por otra parte, el tamaño de la brecha de inclusión global no necesariamente refleja lo que sucede en las poblaciones más pobres. En los casos de Chile, México, el Perú y el Uruguay, por ejemplo, las brechas a nivel nacional son inferiores a las que se encuentran en las poblaciones con menores ingresos. Este resultado es importante pues sugiere la necesidad de contar con políticas de inclusión financiera que quizás deberían ser focalizadas.

En términos generales, las distintas realidades de los países de América Latina impiden tener una historia única de las causas que dan espacio a las brechas existentes de inclusión financiera. Así, por ejemplo, no necesariamente los países más prósperos dan cuenta de una brecha menor y, por otra parte, el signo y tamaño de esta brecha parece depender del tipo de población que se esté analizando (total, rural o 40% más pobre). Sin embargo, a pesar de esas heterogeneidades, los datos indican que un mejor estado de derecho, una infraestructura financiera más adecuada y un incremento en la actividad económica son variables que pueden ayudar a elevar el grado de inclusión global y el porcentaje de la población que ahorra en el sistema financiero formal.

Cuadro II.6
América Latina y el Caribe: brechas de inclusión y ahorro, 2011

País	Población total		40% más pobre		Población rural	
	Inclusión	Ahorro	Inclusión	Ahorro	Inclusión	Ahorro
Bolivia (Estado Plurinacional de)	-10,2	-8,5	-9,5	-6,2	-6,3	-7,5
Brasil	-2,7	10,1	3,7	8,1	-3,7	9,7
Chile	19,5	22,5	24,4	20,4	23,2	20,8
Colombia	3,7	6,5	9,7	7,3	4,3	6,3
Costa Rica	-10,9	-4,7	-8,1	1,0	-15,2	-5,6

¹³ Esta metodología es sensible a las variables explicativas utilizadas pues la brecha corresponde al error en la estimación. A este respecto, al considerar 146 países, se está incorporando a economías y sociedades muy dispares y se asume que, en principio, todas deberían seguir una misma senda de desarrollo financiero. Sin embargo, ello es discutible. Además, el uso de un corte transversal impide corregir problemas de endogeneidad.

Cuadro II.6 (conclusión)

País	Población total		40% más pobre		Población rural	
	Inclusión	Ahorro	Inclusión	Ahorro	Inclusión	Ahorro
Ecuador	-7,5	-4,7	-6,6	-5,3	-9,7	-6,2
El Salvador	12,0	-3,7	7,6	-0,5	10,2	-1,3
Guatemala	-2,9	-5,4	-5,7	-4,7	-4,8	-5,5
Honduras	-4,3	-3,1	n.d.	n.d.	-3,6	-0,9
México	15,9	10,8	20,2	8,8	26,6	10,9
Nicaragua	0,4	1,0	-3,0	0,3	1,0	2,1
Panamá	9,3	-1,3	3,4	-3,0	8,1	-1,4
Paraguay	-1,5	-0,6	2,9	1,6	3,6	2,2
Perú	3,9	-1,6	6,9	1,5	6,4	0,5
República Dominicana	-4,3	-1,8	-16,8	-7,0	-15,5	-9,1
Uruguay	18,5	14,3	22,5	13,7	18,4	15,9
Venezuela (República Bolivariana de)	-12,0	-6,1	-11,4	-4,7	-13,3	-5,8

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de Banco Mundial, Base de datos Global Findex, 2014 [en línea] <http://datatopics.worldbank.org/financialinclusion>.

Nota: Una brecha positiva denota una situación en la que el país está por debajo de su potencial (en negritas).

C. Una revisión de la literatura

Los estudios teóricos muestran que la presencia de fricciones en los mercados financieros puede inhibir la acumulación de capital humano y físico, afectar las decisiones ocupacionales y generar trampas de pobreza (Banerjee y Newman, 1993; Aghion y Bolton, 1997). Por otra parte, los estudios empíricos indican que un mayor acceso a productos crediticios puede tener efectos positivos en el ingreso y el consumo (Karlan y Zinman, 2010), ayudar a reducir la pobreza (Beck, Demirgüç-Kunt y Levine, 2007), disminuir la vulnerabilidad a choques de ingreso (Lensink, Servin y Van Den Berg, 2015) y elevar la acumulación de activos productivos (Cotler y Woodruff, 2008; Cotler y Rodríguez-Oreggia, 2010).

Si bien desde un punto de vista macroeconómico, trabajos como los de Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2007) muestran la importancia de una mayor profundidad financiera, el impacto que tiene sobre el crecimiento depende de un conjunto de factores. Así, por ejemplo, la aversión al riesgo por parte de los potenciales deudores (Zeller y Sharma, 2002), el uso y la eficiencia de los burós de crédito (Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Pería, 2007), el capital humano de los emprendedores (Karlan y Valdivia, 2011) y la intensidad de la competencia entre los oferentes de los productos financieros son factores que influyen en el impacto que tienen la disponibilidad y utilización de servicios financieros formales sobre la actividad económica.

No obstante lo anterior, la evidencia del impacto del financiamiento a nivel de los hogares y los individuos no es concluyente. Los trabajos de Pitt y Khandker (1998), Morduch (1998), Banerjee y Duflo (2004), Alexander-Tedeschi y Karlan (2006), Duflo y otros (2013), Hermes y Lensink (2011) y Khandker y Samad (2014) constituyen una muestra de la amplitud de investigaciones en las que se analiza el impacto que tiene el acceso al financiamiento formal en el bienestar de los individuos atendidos. Los resultados encontrados en dicha literatura se caracterizan por ser sumamente heterogéneos y de ahí que no exista en la literatura una afirmación concluyente respecto de si los préstamos tienen un efecto positivo y perdurable en el bienestar de su clientela.

Esta heterogeneidad en los resultados quizás no debería constituir una sorpresa, pues obedece al uso de distintas metodologías para medir el impacto, a las variadas decisiones que pueden tomar los deudores respecto de cómo usar el financiamiento, a qué variables se consideran al medir el bienestar y al horizonte temporal de los estudios empíricos. Sin embargo, la evidencia indica que los productos crediticios pueden ser un medio para impulsar la inversión y la generación de nuevos ingresos. En este sentido, pueden percibirse como una palanca local para el crecimiento de sectores poblacionales de bajos ingresos que ayudaría a aliviar carencias como las de vivienda y alimentación, dos dimensiones que constituyen el foco de atención de la política social.

Pero, si eso es así, ¿por qué es tan baja la utilización de los productos crediticios que ofrecen las instituciones formales? Con el fin de responder a esta pregunta es necesario recordar los conceptos de acceso y participación. Como explican Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Pería (2007), el acceso se tiende a definir bajo una dimensión geográfica, de modo que una falta de acceso se asocia a la ausencia de instituciones financieras en determinadas ubicaciones. Por otra parte, según Claessens (2006), el uso de productos crediticios es resultado tanto de la oferta como de la demanda. Esta diferenciación es importante pues permite considerar la posibilidad de que un bajo uso de servicios financieros pueda provenir de un bajo acceso o de un racionamiento en el mercado de crédito. Sin embargo, también es necesario saber si dicho racionamiento es voluntario, porque la persona no necesita financiamiento o porque se autoexcluye por la presunción de que será rechazada, o más bien resulta involuntario debido a su alto riesgo, a la incompatibilidad entre la tasa de interés y el proyecto, a la existencia de productos no compatibles con las necesidades o a una simple discriminación.

Así, en un contexto de pleno acceso, la demanda de dichos productos es la que determinará la decisión de participar o no de los servicios financieros institucionales. Siguiendo a Dabla-Norris y otros (2015b), en un contexto de pleno acceso, hay dos factores que limitan la demanda de financiamiento formal: la calidad de las garantías crediticias y la presencia de información asimétrica.

El deficiente marco legal que caracteriza a muchos países de América Latina lleva a las entidades financieras a exigir una garantía mayor, con lo que tiende a bajar la demanda de financiamiento, con posibles efectos regresivos sobre la distribución de dichos fondos. Por otra parte, según el trabajo seminal de Stiglitz y Weiss (1981), las fricciones ocasionadas por la existencia de información asimétrica entre las instituciones bancarias y los deudores potenciales hacen que las primeras se vean a obligadas a monitorear a los segundos. Si se considera que las personas en situación de pobreza y las que trabajan en condiciones informales, así como las empresas menos productivas y las que tienen menos eslabonamientos empresariales, son las que más probablemente serán monitoreadas, el costo de intermediación es una fuente adicional que deprime la demanda, genera efectos regresivos y puede ser fuente de ineficiencia y de exclusión voluntaria.

Ante esta situación, Dabla-Norris y otros (2015b) plantean que hay dos canales mediante los cuales una mayor inclusión financiera puede incidir en la actividad económica y la desigualdad. Primero, porque al permitirse una distribución más eficiente de los fondos crediticios (esto es, una distribución más orientada por el talento empresarial que por el patrimonio), se eleva el producto. Segundo, porque al contar con contratos más eficientes, se reducen los costos originados en las fricciones y con ello aumenta el acceso a los productos crediticios y su uso. Estos dos canales conducen a que los préstamos se dirijan a los empresarios más talentosos y con mejores proyectos. Si bien esto debería aumentar la actividad económica, no está claro qué sucede con la desigualdad. En primera instancia, puede ser que se produzca un incremento de la desigualdad porque los empresarios talentosos ya recibían mayores ingresos. Sin embargo, el mayor acceso también puede dar espacio a que personas y empresarios antes racionados ahora puedan hacer uso de estos recursos crediticios debido a que, como es sabido, muchas microempresas tienen un alto rendimiento marginal. En este sentido, una mayor inclusión financiera no solo contribuye a la reducción de la pobreza (por medio del crecimiento), sino que también puede ayudar a disminuir la desigualdad de oportunidades y de ingresos (Beck, Demirgüç-Kunt y Levine, 2007).

En esta misma línea se puede caracterizar el bajo uso de productos formales de ahorro por parte de la población de bajos ingresos. Por ejemplo, Karlan, Lakshmi y Zinman (2014) describen una barrera que restringe el acceso: los altos costos de transacción. Frente a los bajos y erráticos montos de ahorro que mantienen dichas poblaciones, los costos de entrada y de operación de estas entidades financieras son altos y ello desincentiva la presencia en algunas localidades (Dupas y Robinson, 2013). A este respecto, no es casual que en algunos países se hayan introducido medidas legislativas conducentes a obligar a los bancos comerciales a crear cuentas básicas que tienen como características esenciales que no se cobra por la apertura de la cuenta ni tampoco por el número de transacciones, pero tienen un tope respecto del saldo que se mantiene.

Además de los bajos incentivos a la oferta, también hay factores que llevan a que haya una baja demanda de productos formales de ahorro. La ausencia de productos que busquen captar bajos y erráticos flujos de ingreso, las normas sociales que premian la construcción de capital social y, por ende, incentivan el uso de arreglos informales y la presencia de preferencias intertemporales muy cargadas al presente son factores que merman el nivel de ahorro buscado y el uso de productos formales (Xu y Zia, 2012; Karlan, Lakshmi y Zinman, 2014).

Las características de los productos formales de ahorro y crédito, su potencial complementariedad o sustituibilidad respecto de los productos financieros informales, la fungibilidad del financiamiento y las preferencias y restricciones de los individuos son algunos de los factores a considerar a la hora de tratar de entender los mecanismos mediante los cuales el uso de los servicios financieros formales puede incidir en el bienestar.

Discernir sobre qué variables impactará la posibilidad de un mayor acceso a productos y servicios financieros no es fácil. Sin embargo, si los productos son adecuados y accesibles, tienen un bajo costo de transacción, son ofrecidos por instituciones financieras supervisadas y cuentan con metodologías apropiadas, el impacto más probable sería un incremento en el uso de los servicios financieros formales. En la medida en que la utilización de dichos servicios permita atender las fluctuaciones del ingreso con una mayor seguridad y esta participación sea voluntaria, el bienestar aumentará.

Combatir la baja inclusión financiera y mostrar resultados es importante desde un punto de vista socioeconómico y político. A este respecto, la unidad de medida para conocer el éxito de la estrategia debería ser, por ejemplo, el número de personas que deseaban tener una cuenta en una institución financiera y la abrieron gracias a la presencia de más puntos de venta. Sin embargo, las métricas utilizadas son aquellas en que se mide la utilización de un determinado producto (es decir, el número de cuentas por cada 100.000 personas). Una medida de esta naturaleza no permite saber si un incremento en su valor corresponde a personas que estaban excluidas o autoexcluidas y que —como resultado de la estrategia de inclusión financiera— deciden libremente modificar su relación con el sistema financiero. Ahora bien, tomando en consideración los beneficios políticos de corto plazo que puede deparar un incremento en la inclusión financiera, las métricas tradicionales pueden inducir a las autoridades a obligar a determinados grupos poblacionales a que abran una cuenta bancaria aun cuando no les sea atractivo. Piénsese por ejemplo en la apertura de cuentas para recibir transferencias públicas. Aunque puede haber una justificación válida para tal medida, esta ofrecería una imagen distorsionada de la inclusión financiera. Casos como este vuelven necesaria la introducción de un nuevo término: la inclusión financiera efectiva, que surgiría de excluir del cálculo a las cuentas inactivas y aquellas que son solo utilizadas como medios de disposición para recibir una transferencia pública.

D. Estrategias de inclusión financiera

En términos generales, las estadísticas indican que en América Latina se registra un bajo uso de los servicios que ofrece el sistema financiero formal. Más aún, tal carencia se agudiza cuando se analiza la situación de la población más pobre y de aquella que habita en zonas rurales. Al considerar las posibles ventajas de utilizar los productos y servicios que ofrecen las instituciones financieras formales frente a las alternativas informales, se concluye que las poblaciones más pobres y aquellas que habitan en zonas rurales son más vulnerables a choques de ingreso y más propensas a enfrentar restricciones crediticias. Los problemas de información asimétrica, las externalidades generadas por una distribución del ingreso muy desigual y la dificultad para alcanzar una economía de redes en comunidades de baja densidad poblacional son algunas de las causas que generan dicha situación, por lo que se vuelve necesario contar con una política pública que apunte a atender estas cuestiones.

El éxito de una estrategia de inclusión financiera implica aumentar la posibilidad de acceder a dichos servicios y, al mismo tiempo, hacerlos lo suficientemente atractivos como para que exista una demanda. En términos generales, ello supone mejorar la infraestructura financiera —especialmente en zonas rurales— y procurar el desarrollo de productos financieros que sean compatibles con la estacionalidad que aún incide en la actividad del ámbito rural, con los bajos y erráticos montos que ahorra la población de bajos ingresos y a precios compatibles con los niveles de ingreso de la población objetivo. Buscando asegurar que dicha meta se alcance de manera sostenible, es necesario que las estrategias para lograrlo conlleven un riesgo acotado, de modo de garantizar la estabilidad del sistema financiero. Con ese propósito, a continuación se plantean cinco estrategias.

1. Productos financieros

Una primera estrategia consiste en el diseño de productos financieros que se ajusten más a las necesidades de la población de bajos recursos y de aquella que vive en zonas rurales. Esta estrategia obedece a las características básicas de estas poblaciones: ingresos bajos, erráticos o estacionales, impredecibles y difícilmente comprobables, y activos poco comerciables.

Para una población con las características descritas es necesario que existan productos financieros con características alineadas a los cambios de liquidez de la población objetivo (Lapie, Laureti y Szafarz, 2013). No obstante, esta no es una faceta típica de los productos bancarios tradicionales ni tampoco de los productos que ofrecen las instituciones que utilizan técnicas microfinancieras. Los primeros ofrecen productos de ahorro con un saldo mínimo y con límites en el número de transacciones. Asimismo, ofrecen productos crediticios previa documentación, lo que está reñido con

la informalidad en que vive la población y con los tiempos requeridos para atender necesidades urgentes. Por otra parte, en el caso de la gran mayoría de las entidades no bancarias que utilizan técnicas microfinancieras, lo común son los préstamos de corta duración, con pagos periódicos (a la semana de recibir el préstamo) de sumas constantes, con préstamos escalonados y cero tolerancia al quebranto. Estas características atentan contra la puesta en marcha de proyectos de mayor maduración, obligan a la toma de varios préstamos y no consideran la alta vulnerabilidad a choques de ingreso.

Esta falta de flexibilidad de las instituciones que utilizan técnicas microfinancieras obedece, en cierto modo, a la búsqueda de disciplina por parte del cliente y a un mecanismo orientado a aminorar los costos operativos. Sin embargo, dadas las características antes esgrimidas de la población a la que se busca incluir, cierta flexibilidad en los productos financieros puede beneficiar a los potenciales clientes y a las instituciones financieras que los atienden. Una flexibilidad apropiada puede dar espacio a una mayor probabilidad de repago, incentivar la colocación de fondos en proyectos de alta rentabilidad y mitigar el atractivo de los prestamistas informales (Mallick, 2012). Pearlman (2012), por ejemplo, muestra que uno de los motivos de la baja penetración de las microfinancieras es la dificultad de mitigar el riesgo de los potenciales usuarios. En este sentido, entre otras cosas, debería contemplarse la implementación de productos crediticios que contengan cláusulas de protección contra el riesgo.

2. Instituciones financieras

Para coadyuvar al objetivo de volver más atractivos los productos financieros entre la población pobre, una segunda estrategia pasa por el impulso a la conformación de instituciones financieras que sean más afines a lograr una mayor inclusión. Si bien existen instituciones financieras bancarias y no bancarias que pueden ayudar a la consecución de ese objetivo, la política pública ha tendido a centrarse en la búsqueda de mecanismos para alcanzar una mayor penetración bancaria. La focalización en los bancos obedece, en buena medida, a dos factores: un primer factor basado en los niveles de activos que poseen los bancos frente a las instituciones no bancarias (como las sociedades cooperativas de ahorro y préstamo, y aquellas que operan con técnicas de microfinanzas) y un segundo factor relacionado con el poco conocimiento que tienen las autoridades financieras en muchos países respecto de la forma de operar de estas entidades no bancarias. Sin embargo, debido a que este movimiento de inclusión se inició en un contexto donde la crisis financiera internacional estallaba, la autoridad procuraba una mayor inclusión, al tiempo que aseguraba una normatividad regulatoria para la banca que buscaba evitar una inestabilidad financiera.

El potencial conflicto entre inclusión y estabilidad financiera y el bajo interés —con ciertas excepciones— por parte de los directivos de la banca de hacer modificaciones institucionales han conducido a que la estrategia dominante haya sido la expansión mediante el uso de corresponsales y sucursales móviles. Sin embargo, como ya se explicó, el principal limitante para lograr incluir a un importante sector de la población rural y de bajos ingresos reside en su metodología crediticia y en las características de sus principales productos. Esto lleva a que sea necesario plantearse si la política pública en favor de la inclusión financiera debería estar articulada en torno a las entidades bancarias.

La gran mayoría de las entidades financieras no bancarias se caracteriza por utilizar técnicas de microfinanzas u operar bajo reglas cooperativas, y tiene como nicho de mercado a personas que por distintos motivos están excluidas del sistema financiero. En este sentido, deberían ser artífices cruciales para lograr una mayor inclusión. En muchos países, sin embargo, esta industria está muy concentrada y muchas de las entidades financieras que la conforman son demasiado pequeñas para alcanzar economías de escala, además de presentar problemas de administración de riesgos y falta de una sólida estructura de gobierno. En situaciones como la descrita, es necesario encontrar mecanismos que promuevan una mayor competencia, pues ello puede dar lugar a una mayor demanda de servicios financieros formales. Para tal fin, la política pública debería centrarse en buscar mecanismos para incentivar la fusión de entidades que permitan consolidar una industria más competitiva y menos concentrada. Un ejemplo puede ser el uso de apoyos financieros para que las entidades financieras no bancarias mejor organizadas y con mayor solidez financiera puedan acceder a la línea de fondeo del banco central y participar en las redes de cajeros. Si bien este tipo de medida puede dar espacio a una mayor concentración, también puede servir de aliciente para la conformación de alianzas entre entidades de tamaño medio.

Otra forma común de entidad financiera no bancaria que existe en diversos países de la región son las denominadas sociedades cooperativas de ahorro y préstamo. En algunos países, estas entidades han logrado construir una estructura de gobierno que les ha permitido sortear crisis financieras de carácter sistémico. Al condicionar los servicios crediticios a la capacidad de ahorro, este tipo de instituciones ofrece ventajas y desventajas frente a las entidades bancarias y a aquellas que recurren a técnicas microfinancieras. Entre sus ventajas sobresale la oferta de servicios básicos de ahorro y préstamo, el cobro de tasas activas de intereses más bajas por sus préstamos y el pago, por lo general, de tasas pasivas más altas por los ahorros. Entre sus desventajas se destacan dos: que las personas con baja capacidad de ahorro difícilmente pueden recurrir al financiamiento y que la capacidad institucional para lograr un crecimiento sostenido de la cartera crediticia está restringida por

la capacidad de captar ahorros. En este sentido, las reglas de operación de estas instituciones cooperativas pueden llegar a ser incompatibles con las políticas de inclusión financiera.

Como puede observarse, todas las instituciones financieras que pueden ser artífices de una mayor inclusión tienen ventajas y desventajas. Por ello, se puede decir que la mejor estrategia es aquella que no recae en un solo tipo de entidad financiera y que se caracteriza por promover las alianzas entre las distintas figuras y, al mismo tiempo, generar un contexto caracterizado por un entorno competitivo¹⁴.

3. Canales de distribución

Para lograr una provisión más eficiente de productos financieros se requiere de un marco institucional que propicie el desarrollo de nuevas tecnologías financieras que permitan un abaratamiento en la provisión de servicios financieros. En este sentido, una tercera estrategia radica en la promoción de la figura de los corresponsales (también denominados agentes bancarios) como mecanismo para reducir el costo operativo de mantener sucursales de las entidades financieras y bajar los costos de transacción en que incurrir tanto oferentes como demandantes¹⁵. Un corresponsal o agente es un tercero que establece una relación de negocios con una institución financiera con el fin de representarla y así poder ofrecer productos y servicios de dicha institución¹⁶. Al abaratare la operación, se espera un incremento en el acceso y en el uso, con lo que el grado de inclusión debería aumentar. A los efectos de lograr una mayor inclusión, es necesario que esta estrategia de expansión se centre en las zonas rurales —donde hay menor densidad poblacional— y ofrezca de manera preponderante productos financieros que sirvan para el ahorro y el crédito.

4. Educación financiera

El surgimiento de nuevas instituciones y nuevos productos siempre causa temor e incertidumbre entre las poblaciones con reciente acceso a ellos. En este sentido, una cuarta estrategia consiste en la provisión de servicios de educación financiera. Para que esta estrategia sirva como mecanismo para aumentar la inclusión quizás sea necesario separarla en dos partes. Una primera subestrategia debería tener por objeto mostrar las ventajas

¹⁴ Tómese a modo de ejemplo los resultados a que llegan Vanroose y D'Espallier (2013), quienes utilizando datos a nivel mundial muestran que las tasas de interés que cobran las microfinancieras tienden a ser menores conforme mayor es la presencia de las entidades bancarias en los mercados relevantes.

¹⁵ En varios países, al comienzo solo los bancos podían contar con corresponsales. Esto se fue flexibilizando para considerar a otras entidades no bancarias legalmente establecidas.

¹⁶ En paralelo a la creación de dicha figura, esta estrategia incluye también la creación de sucursales móviles que se caracterizan por permitir la realización de operaciones financieras por medio de la telefonía móvil.

de utilizar los productos financieros que ofrecen las entidades financieras formales. Esto es, debería centrarse en mostrar sus bondades frente a lo que se ofrece de manera informal. Ello implica una labor que recae sobre todo en las instituciones públicas encargadas de la regulación y supervisión de las instituciones financieras. En este sentido, además de diseñar una regulación adecuada y una buena supervisión, estos organismos deberían destinar recursos a una campaña mediática permanente centrada en mostrar las bondades de participar en el sistema financiero formal haciendo especial énfasis en los productos financieros que ofrecen aquellas instituciones financieras cuyo nicho de mercado son las poblaciones de bajos ingresos.

Una segunda subestrategia se orienta a proporcionar elementos para la toma de decisiones financieras más apropiadas. Si bien esta estrategia, en la que tienden a participar de manera activa tanto los reguladores como las propias instituciones financieras, también puede ayudar a mostrar las ventajas de los productos formales, por lo general ha estado más orientada a proveer servicios educativos a personas que muchas veces ya estaban incluidas. Aun cuando esta subestrategia tiene sus bondades, en diversos estudios se da cuenta de que, en aras de aumentar la inclusión, una estrategia que logre reducir el costo de entrada y participación es superior a la provisión de educación financiera. Así, por ejemplo, Cole, Sampson y Zia (2010) encuentran que la educación financiera no tiene un efecto discernible en la apertura de una cuenta de ahorro, pero un programa basado en subsidios financieros que pueden elevar la tasa pasiva de interés sí tiene un efecto significativo.

5. Marco regulatorio

Por último, buscando asegurar que las estrategias planteadas no pongan en riesgo el sistema financiero, como quinta estrategia es necesaria la puesta en marcha de un conjunto de medidas que apuntan a reducir los problemas de información asimétrica que pueden llegar a impactar en el riesgo crediticio y la solvencia financiera de las instituciones oferentes de crédito. Entre estas se destaca, en primer lugar, el fortalecimiento de la industria de sociedades crediticias de información (también conocidas como burós de crédito) de modo que provea información positiva y negativa de los clientes y logre extender su ámbito de acción a las operaciones financieras que se realizan en el sector rural. En segundo lugar, en muchos países, el gobierno tiene una importante presencia en la oferta de financiamiento. Ante ello, se vuelve fundamental una racionalización de dicha oferta con el fin de impedir un proceso de sobreendeudamiento y retrasar el desarrollo financiero. Con esta finalidad también es necesario que las instituciones y los programas públicos que ofrecen financiamiento compartan su información crediticia con los burós de crédito. Esta última medida busca reducir el costo que acarrea la información asimétrica que afecta de manera desproporcionada a

aquellos sectores poblacionales que no participan en los mercados formales de trabajo ni de bienes y que, por lo general, son sectores poblacionales de bajos ingresos o poblaciones que habitan en zonas rurales¹⁷.

Un segundo tipo de medidas pasa por reexaminar las secciones del marco regulatorio que rigen las operaciones de las entidades financieras que puedan incidir negativamente en el acceso a los productos y servicios financieros. Es necesario revisar, por ejemplo, la pertinencia de una regulación que limita el otorgamiento de crédito a negocios que tengan menos de dos años de existencia. Por otra parte, también es necesario analizar los motivos que dan pie a una regulación que aumenta innecesariamente las provisiones que una institución bancaria debe constituir cuando se trata de créditos grupales. En lo que se refiere al ahorro, la regulación acota los incentivos para captar el ahorro privado en virtud del costo regulatorio que han generado algunas medidas que intentan impedir la canalización de dinero proveniente de actividades ilícitas. A este respecto, es necesario analizar si dicha regulación logra reducir las actividades ilícitas o si su principal costo es lograr menores incentivos a la captación.

Finalmente, una tercera medida pasa por el establecimiento de regulaciones para proteger al consumidor. Esto es de suma importancia pues existe evidencia que da cuenta de que —incluso cuando hay transparencia en la información— la vulnerabilidad al abuso es mayor conforme menor es la riqueza y el nivel educativo de los potenciales clientes.

Aun cuando se realizaran adaptaciones en la oferta de productos financieros y se lograra incrementar su demanda, es necesario recordar que la causalidad entre crecimiento económico y desarrollo financiero va del primero al segundo (Levine, 2005). En este sentido, para aumentar la inclusión potencial y cerrar la brecha no basta con cambios de índole financiera; también es necesario lograr cambios que le den validez social al estado de derecho y realizar modificaciones que posibiliten una mayor productividad de las actividades productivas¹⁸.

¹⁷ Existen otras medidas que buscan aumentar la rentabilidad de los proyectos en el sector rural, así como mitigar el impacto de los riesgos climáticos. Dada la naturaleza del presente trabajo, estas no se mencionan aquí. Véase información sobre este tipo de medidas, por ejemplo, en el CFI (2011).

¹⁸ En el caso de los pequeños productores rurales resulta necesario analizar las propuestas que hace el CFI (2011) para constituir asociaciones de productores como método para lograr una mayor productividad. Si bien en América Latina no hay antecedentes exitosos respecto de este tipo de asociaciones, es importante reflexionar en torno a los motivos por los cuales en muchos países desarrollados la historia es totalmente opuesta. A este respecto, se recomienda revisar la vasta literatura disponible en la revista *Annals of Public and Cooperative Economics*.

Bibliografía

- Aghion, P. y P. Bolton (1997), "A theory of trickle-down growth and development", *The Review of Economic Studies*, vol. 64, N° 2, Estocolmo, Universidad de Estocolmo, abril.
- Alexander-Tedeschi, G. y D. Karlan (2006), "Microfinance impact: bias from dropouts", Financial Access Initiative/Innovations for Poverty Action.
- Allen, F. y otros (2012), "The foundations of financial inclusion: understanding ownership and use of formal accounts", *Policy Research Working Paper*, N° 6290, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Ayyagari, M., A. Demirgüç-Kunt y V. Maksimovic (2010), "Formal versus informal finance: evidence from China", *Review of Financial Studies*, vol. 23, N° 8, Oxford, Oxford University Press.
- Banco Mundial (2015a), *The Little Data Book on Financial Inclusion 2015*, Washington, D.C [en línea] <http://data.worldbank.org/products/data-books/little-data-book-on-financial-inclusion>.
- _____(2015b), World Development Indicators [base de datos en línea] <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>.
- _____(2014), Base de datos Global Findex [en línea] <http://datatopics.worldbank.org/financialinclusion>.
- _____(s/f), Global Financial Development [base de datos en línea] <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=global-financial-development> [fecha de consulta: 27 de octubre de 2015].
- Banerjee, A. y A. Newman (1993), "Occupational choice and the process of development", *Journal of Political Economy*, vol. 101, N° 2, Chicago, University of Chicago Press.
- Banerjee, A. y E. Duflo (2007), "The economic lives of the poor", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, N° 1, Nashville, Asociación Estadounidense de Economía.
- _____(2004), "Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program", *CEPR Discussion Paper*, N° 4681, Londres, Centro de investigación sobre políticas económicas.
- Bazán Levy, L. y G. A. Saraví (2012), *La monetarización de la pobreza: estrategias financieras de los hogares mexicanos*, Ciudad de México, Centro de Investigaciones y Estudios Superiores en Antropología Social (CIESAS).
- Beck, T. y E. Feyen (2013), "Benchmarking financial systems. Introducing the financial possibility frontier", *Policy Research Working Paper*, N° 6615, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt y M. Martínez Pería (2007), "Reaching out: access to and use of banking services across countries", *Journal of Financial Economics*, vol. 85, N° 1, Amsterdam, Elsevier.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt y R. Levine (2007), "Finance, inequality and the poor", *Journal of Economic Growth*, vol. 12, N° 1, Berlín, Springer.
- CAF (Banco de Desarrollo de América Latina) (2011), *RED 2011: Servicios financieros para el desarrollo: promoviendo el acceso en América Latina*, Caracas [en línea] <http://www.caf.com/media/3895/RED2011.pdf>.
- CFI (Corporación Financiera Internacional) (2011), "Scaling up access to finance for agricultural SMEs. Policy review and recommendations", Washington, D.C.
- Claessens, S. (2006), "Access to financial services: a review of the issues and public policy objectives", *The World Bank Research Observer*, vol. 21, N° 2, Oxford, Banco Mundial/Oxford University Press.

- Cole, S., T. Sampson y B. Zia (2010), "Prices or knowledge? What drives demand for financial services in emerging markets?", *Harvard Business School Working Paper*, N° 09-117, Cambridge, Universidad de Harvard.
- Collins, D. y otros (2009), *Portfolios of the Poor: How the World's Poor live on \$2 a Day*, Princeton, Princeton University Press.
- Cotler, P. (2015) "Crédito de proveedores, tamaño de empresa e informalidad", *El Trimestre Económico*, vol. 82-3, N° 327, Ciudad de México, Fondo de Cultura Económica, julio-septiembre.
- Cotler, P. y C. Woodruff (2008), "The impact of short-term credit on microenterprises: Evidence from the *Fincomun-Bimbo* Program in Mexico", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 56, N° 4, Chicago, University of Chicago Press, julio.
- Cotler, P. y E. Rodríguez-Oreggia (2010), "Microfinanzas y la tenencia de activos no financieros en México", *Investigación Económica*, vol. 69, N° 274, Ciudad de México, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), octubre-diciembre.
- Dabla-Norris, E. y otros (2015a), "Financial inclusion: zooming in on Latin America", *IMF Working Paper*, N° 15/206, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- (2015b), "Identifying constraints to financial inclusion and their impact on GDP and inequality: A structural framework for policy", *IMF Working Paper*, N° 15/22, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Duflo, E. y otros (2013), "The miracle of microfinance? Evidence from a randomized evaluation", *NBER Working Paper*, N° 18950, Cambridge, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- Dupas, P. y J. Robinson (2013), "Savings constraints and microenterprise development: evidence from a field experiment in Kenya", *American Economic Journal: Applied Economics*, vol. 5, N° 1, Nashville, Asociación Estadounidense de Economía.
- Fang, H., R. Ke y L. Zhou (2015), "Rosca meets formal credit market", *NBER Working Paper*, N° 21683, Cambridge, Oficina Nacional de Investigaciones Económicas.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2015), Financial Access Survey [base de datos en línea] <http://data.imf.org/?sk=E5DCAB7E-A5CA-4892-A6EA-598B5463A34C>.
- Hermes, N. y R. Lensink (2011), "Microfinance: its impact, outreach, and sustainability", *World Development*, Vol. 39, N° 6, Amsterdam, Elsevier.
- Karlan, D., A. Lakshmi y J. Zinman (2014), "Savings by and for the poor: a research review and agenda", *Review of Income and Wealth*, vol. 60, N° 1, Ottawa, Asociación Internacional de Investigaciones sobre Rentas y Riqueza (IARIW), marzo.
- Karlan, D. y M. Valdivia (2011), "Teaching entrepreneurship: impact of business training on microfinance clients and institutions", *Review of Economics and Statistics*, vol. 93, N° 2, Cambridge, MIT Press, mayo.
- Karlan, D. y J. Zinman (2010), "Expanding credit access: using randomized supply decisions to estimate the impacts", *The Review of Financial Studies*, vol. 23, N° 1, Oxford, Oxford University Press, enero.
- Khandker, S. y H. Samad (2014), "Dynamic effects of microcredit in Bangladesh", *Policy Research Working Paper*, N° 6821, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Labie, M., C. Laureti y A. Szafarz (2013), "Flexible products in microfinance: overcoming the demand-supply mismatch", *CEB Working Paper*, N° 13/044, Bruselas, Universidad Libre de Bruselas.
- Lensink, R., R. Servin y M. Van Den Berg (2015), "Do savings and credit institutions reduce vulnerability? New evidence from Mexico", *Review of Income and Wealth*.

- Levine, R. (2005), "Finance and growth: theory and evidence", *Handbook of Economic Growth*, vol. 1, part A, P. Aghion y S. N. Durlauf (eds.), Amsterdam, Elsevier.
- López-Moctezuma, C. (2013), "Implementación de canales alternativos para la oferta de servicios financieros en México", *Las microfinanzas en México: instrumento de desarrollo e inclusión financiera*, P. Cotler y P. López (coords.), Ciudad de México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF).
- Mallick, D. (2012), "Microfinance and moneylender interest rate: evidence from Bangladesh", *World Development*, vol. 40, N° 6, Amsterdam, Elsevier.
- Martínez Pería, M. (2014), "Financial inclusion in Latin America and the Caribbean", *Emerging Issues in Financial Development: Lessons from Latin America*, T. Didier y S. Schmukler (eds.), Washington, D.C., Banco Mundial.
- Morduch, J. (1998), "Does microfinance really help the poor? New evidence from flagship programs in Bangladesh", Stanford, Universidad de Stanford, inédito.
- Pearlman, S. (2012), "Too vulnerable for microfinance? Risk and vulnerability as determinants of microfinance selection in Lima", *Journal of Development Studies*, vol. 48, N° 9, Abingdon, Routledge.
- Petersen, M. y R. Rajan (1997), "Trade credit: theories and evidence", *Review of Financial Studies*, vol. 10, N° 3, Oxford, Oxford University Press.
- Pitt, M. y S. Khandker (1998), "The impact of group-based credit programs on poor households in Bangladesh: does the gender of participants matter?", *Journal of Political Economy*, vol. 106, N° 5, Chicago, University of Chicago Press.
- Roa, M. (2015), "Financial inclusion in Latin America and the Caribbean: access, usage and quality", *Research Papers*, N° 19, Ciudad de México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).
- Rutherford, S. (2000), *The Poor and their Money*, Oxford, Oxford University Press.
- Schneider, F., A. Buehn y C. Montenegro (2010), "Shadow economies all over the world. New estimates for 162 countries from 1999 to 2007", *Policy Research Working Paper*, N° 5356, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Soto, I. (2015), "Avances en la inclusión financiera en la región centroamericana, Panamá y República Dominicana", *Notas Económicas Regionales*, N° 84, San José, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.
- Stiglitz, J. y A. Weiss (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, vol. 71, N° 3, Nashville, Asociación Estadounidense de Economía.
- Uchida, H., G. Udell y W. Watanabe (2006) "Are trade creditors relationship lenders?", *RIETI Discussion Paper Series*, N° 06-E-026, Tokio, Instituto de Investigación de Economía, Comercio e Industria.
- Vanroose, A. y B. D'Espallier (2013), "Do microfinance institutions accomplish their mission? Evidence from the relationship between traditional financial sector development and microfinance institutions' outreach and performance", *Applied Economics*, vol. 45, N° 15, Abingdon, Routledge.
- Xu, L. y B. Zia (2012), "Financial literacy around the world: an overview of the evidence with practical suggestions for the way forward", *Policy Research Working Paper*, N° 6107, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Zeller, M. y M. Sharma, (2002), "Access to and demand for financial services by the rural poor: a multicountry synthesis", *The Triangle of Microfinance: Financial Sustainability, Outreach and Impact*, M. Zeller y R. Meyer (eds.), Baltimore, John Hopkins University Press/Instituto Internacional de Investigación sobre Políticas Alimentarias (IFPRI).