

# INCLUSIÓN FINANCIERA: IMPLICACIONES PARA LOS BANCOS CENTRALES

Aaron Mehrotra  
James Yetman

---

## INTRODUCCIÓN

---

La inclusión financiera, es decir, el acceso a los servicios financieros, varía ampliamente en el mundo. Aun en algunas economías avanzadas, los datos de encuestas sugieren que casi un quinto de los adultos no cuenta con una cuenta bancaria u otra forma de acceso al sector financiero formal (Demirgüç-Kunt y Klapper, 2012). En muchas economías emergentes y en desarrollo, la cantidad de adultos no bancarizados puede alcanzar hasta un 90%. Sin embargo, es probable que la inclusión continúe expandiéndose en los próximos años, respaldada por el desarrollo económico y las iniciativas de la banca central y de otros responsables de políticas. En este artículo, exploramos las implicaciones de esta tendencia para la banca central.

Para los bancos centrales la inclusión financiera es importante por diversas razones. En primer lugar, por el efecto de la inclusión financiera, y del desarrollo financiero en términos más generales, en el crecimiento económico a largo plazo y en la reducción de la pobreza, y por lo tanto para el entorno macroeconómico (ver por ejemplo Burgess y Pande, 2005;

---

Traduce y publica el CEMLA con la debida autorización, el artículo original “Financial Inclusion – Issues for Central Banks”, publicado en *BIS Quarterly Review*, marzo de 2015, disponible en: <[http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1503h.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1503h.htm)>. Los autores agradecen a Steven Kong por su excelente asistencia para la investigación y a Claudio Borio, Raquel Claveria, Karl Cordewener, Dietrich Domanski, Marc Hollanders, Klaus Loeber, Jeff Miller, Frank Packer, Hyun Song Shin, Ju Quan Tan y Christian Upper por sus útiles comentarios. Las opiniones expresadas son propias y no necesariamente reflejan las del BPI. Para correspondencia: <aaron.mehrotra@bis.org>, <james.yetman@bis.org>.

y Levine, 2005). El acceso a los instrumentos financieros apropiados puede hacer que los pobres o los marginados inviertan en activos físicos y en educación, reduciendo la desigualdad y contribuyendo al crecimiento económico.

En segundo lugar, la inclusión financiera conlleva importantes implicaciones para la estabilidad monetaria y financiera, áreas de política que se ubican en el eje mismo de la banca central. Tal como lo destaca el presente artículo, una mayor inclusión financiera cambia significativamente el comportamiento de las empresas y de los consumidores, lo cual influye a su vez en la eficacia de la política monetaria. Por ejemplo, la mayor inclusión debería hacer que las tasas de interés sean más eficaces como herramientas de política y podrían facilitar los esfuerzos de los bancos centrales por mantener la estabilidad de precios. La estabilidad

financiera puede también verse afectada, ya que se altera la composición de ahorristas y prestatarios. Por una parte, una base más amplia de depositantes y una mayor diversificación en el otorgamiento de créditos podrían contribuir a la estabilidad financiera. Por otra parte, el mayor acceso financiero podría incrementar los riesgos financieros si esto es el resultado del rápido crecimiento del crédito o de la expansión de partes relativamente no reguladas del sistema financiero.

En este artículo, primero presentamos formas de medir la inclusión financiera y seguimos con actuaciones de políticas dirigidas a respaldar el acceso a los servicios financieros. Luego, describimos algunas de las implicaciones clave del incremento de la inclusión para la estabilidad monetaria y financiera antes de presentar las conclusiones.

---

## 1. ¿CUÁL ES EL NIVEL ACTUAL DE INCLUSIÓN FINANCIERA?

---

Se han sugerido muchas definiciones de inclusión financiera, basadas en las características que son sintomáticas del amplio acceso a los servicios financieros. Los elementos comunes de estas definiciones son el *acceso universal* a una *amplia gama de servicios financieros* a un *costo razonable* (por ejemplo, Bhaskar, 2013).

Para facilitar el debate, necesitamos ir más allá de las definiciones hacia algo que sea fácilmente cuantificable. En este artículo, consideramos una serie de mediciones.

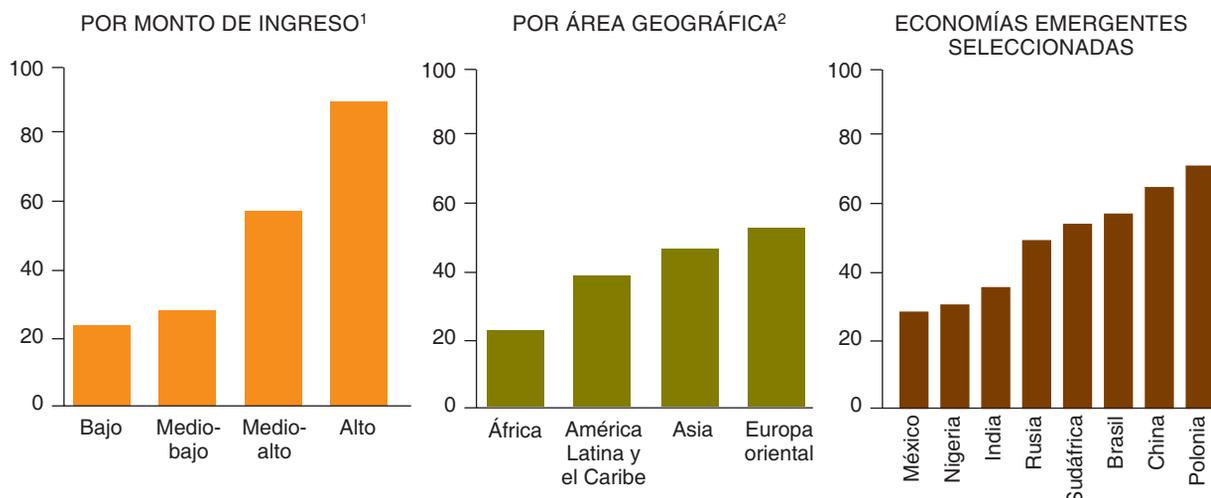
En primer lugar, analicemos a los individuos. Nuestro enfoque primario es la proporción de adultos con acceso al sector financiero formal, de acuerdo con Hannig y Jansen (2010) y Demirgüç-Kunt y Klapper (2013). Evaluamos el acceso a una serie de servicios financieros, entre ellos la titularidad de una cuenta, el ahorro en una institución financiera y el endeudamiento con una de estas.

Se dispone de datos de la encuesta de inclusión financiera en distintos países gracias a la base de datos sobre Inclusión Financiera en el Mundo del Banco Mundial (Global Findex), recopilados mediante la encuesta de hogares en 148 países. En lo que ha sido una estadística ampliamente

Gráfica 1

**INDICADORES DE INCLUSIÓN FINANCIERA, 2011**

(proporción de adultos que tenían una cuenta en una institución financiera formal, en porcentajes)



<sup>1</sup> Definiciones del Banco Mundial.<sup>2</sup> Promedio de todos los países de la región ponderado por su población en 2011; basado en las estimaciones de población y las definiciones de las áreas geográficas de la ONU.

Fuentes: ONU; Banco Mundial, Global Financial Inclusion Database; cálculos del BPI.

citada, los datos del Banco Mundial sugieren que en el plano mundial, sólo el 50% de los adultos tenían una cuenta en una institución financiera formal en 2011 (Demirgüç-Kunt y Klapper, 2012).<sup>1</sup>

El grado de inclusión financiera varía ampliamente por región y por nivel de ingresos. La proporción de adultos que poseía una cuenta varía de apenas por encima del 20% en promedio en países de bajos ingresos hasta casi un 90% en las economías de altos ingresos (gráfica 1, panel izquierdo). Si nos enfocamos en las regiones geográficas con muchas economías emergentes y en desarrollo, el lugar donde la titularidad de cuentas es más baja es en África, con aproximadamente un 20% de

adultos con inclusión financiera de acuerdo con esta medición (gráfica 1, panel central). Y dentro de las economías de mercado emergentes (EME) más grandes, la encuesta sugiere que menos de un 40% de los adultos son titulares de cuentas en la India, México y Nigeria, mientras que son más de un 60% en China y Polonia (gráfica 1, panel derecho).

Un elemento esencial de la inclusión financiera es el acceso a instrumentos que permitan el ahorro o el endeudamiento o ambos. La proporción de adultos que informaron sobre la tenencia de ahorros en una institución financiera formal durante los 12 meses anteriores a la encuesta es considerablemente mayor en países con ingresos más altos que en las economías de menores ingresos (gráfica 2, panel izquierdo). En contraste, en términos de nuevo endeudamiento, las cifras son más similares en los distintos grupos de ingresos, y no se incrementan al mismo paso que el nivel de ingresos (gráfica 2, panel derecho).

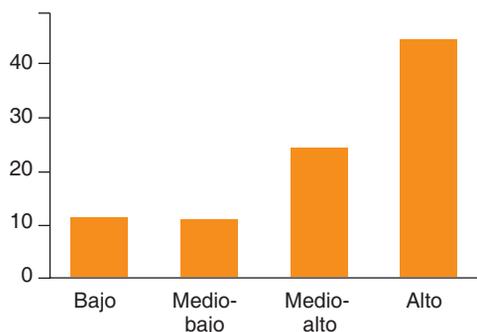
<sup>1</sup> El término institución financiera formal se refiere aquí a un banco, cooperativa de ahorro y crédito, oficina postal o una institución de microfinanciamiento. Esta métrica posiblemente subestime el grado de inclusión financiera en algunas economías, particularmente en África, donde el dinero móvil juega un papel importante (ver por ejemplo, Dittus y Klein, 2011).

Gráfica 2

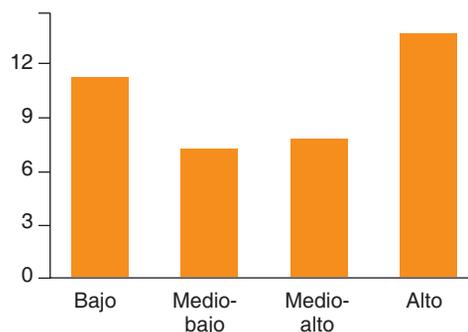
## INDICADORES ALTERNATIVOS DE INCLUSIÓN FINANCIERA, 2011

Por nivel de ingreso<sup>1</sup>, en porcentajes

PROPORCIÓN DE ADULTOS QUE AHORRARON EN UNA INSTITUCIÓN FINANCIERA FORMAL DURANTE LOS PASADOS 12 MESES



PROPORCIÓN DE ADULTOS QUE TOMARON PRÉSTAMOS DE UNA INSTITUCIÓN FINANCIERA DURANTE LOS PASADOS 12 MESES

<sup>1</sup> Definiciones del Banco Mundial.

Fuente: Banco Mundial, Global Financial Inclusion Database.

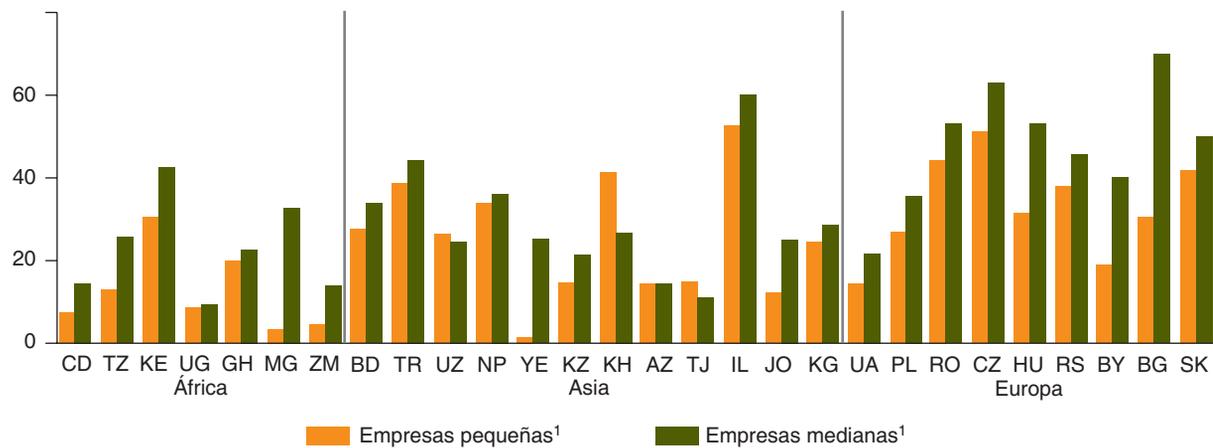
Consideremos a continuación a las empresas. La inclusión financiera es clave para el financiamiento de la producción de las empresas y para la compra de bienes de capital, del mismo modo en que lo es para ayudar a los hogares a estabilizar el consumo. Mediante su Encuesta de Empresas para una serie de países seleccionados, el Banco Mundial compila datos sobre la cantidad de empresas que tienen préstamos o líneas de créditos en instituciones financieras formales. En muchas economías emergentes y en desarrollo, menos del 40% de las empresas medianas y pequeñas tenían un préstamo bancario o una línea de crédito en 2013 (gráfica 3). Existe una tendencia en las empresas de la Europa emergente a gozar de mayor acceso financiero que las empresas en África y Asia. Y, tras analizar a los países en las tres regiones, se observa que la cantidad de empresas pequeñas que tienen acceso al crédito es mucho menor que las de tamaño mediano.

Los datos de la Encuesta de Acceso Financiero del FMI<sup>2</sup> sugieren que durante el decenio pasado se registró un aumento significativo de la inclusión financiera. En términos de alcance geográfico de los servicios financieros, la cantidad de sucursales de bancos comerciales por cada 100,000 adultos se incrementó de tres a cinco durante 2004-2012 en África, y de 11 a 23 en América Latina y el Caribe (gráfica 4, panel izquierdo). Al mismo tiempo, se incrementó la cantidad de cajeros automáticos por cada 100,000 adultos en Europa del Este (panel del centro). La existencia de más sucursales bancarias o de más cajeros automáticos debería ayudar a mejorar el acceso: según las encuestas una importante barrera para ser titular de una cuenta es el hecho de que los bancos/cajeros estén demasiado lejos (Demirgüç-Kunt y Klapper, 2012). También se ha incrementado el uso de servicios financieros, con un aumento en la cantidad de cuentas de depósito por cada 1,000 adultos de más del 30% en

<sup>2</sup> Ver <<http://fas.imf.org>>.

Gráfica 3

**PROPORCIÓN DE EMPRESAS CON UN PRÉSTAMO BANCARIO O UNA LÍNEA DE CRÉDITO EN 2013<sup>a</sup>**  
Porcentajes



AZ = Azerbaiyán; BD = Bangladesh; BG = Bulgaria; BY = Bielorrusia; CD = República Democrática del Congo; CZ = República Checa; GH = Ghana; HU = Hungría; IL = Israel; JO = Jordania; KE = Kenia; KG = Kirguistán; KH = Camboya; KZ = Kazajistán; MG = Madagascar; NP = Nepal; PL = Polonia; RO = Rumania; RS = Serbia; SK = Eslovaquia; TJ = Tayikistán; TR = Turquía; TZ = Tanzania; UA = Ucrania; UG = Uganda; UZ = Uzbekistán; YE = Yemen; ZM = Zambia.

<sup>a</sup> Muestra de países basada en la disponibilidad de datos y que su población exceda los cinco millones. Definiciones de áreas geográficas de la ONU. Los países de cada área geográfica se presentan según su población, con el más grande a la izquierda, basada en las estimaciones de la población para 2013 de la ONU. <sup>1</sup> El tamaño de empresa como lo define el Banco Mundial.

Fuentes: ONU; Banco Mundial, Enterprise Surveys.

Colombia y Tailandia y de más del 80% en Argentina y México (gráfica 4, panel derecho).<sup>3</sup>

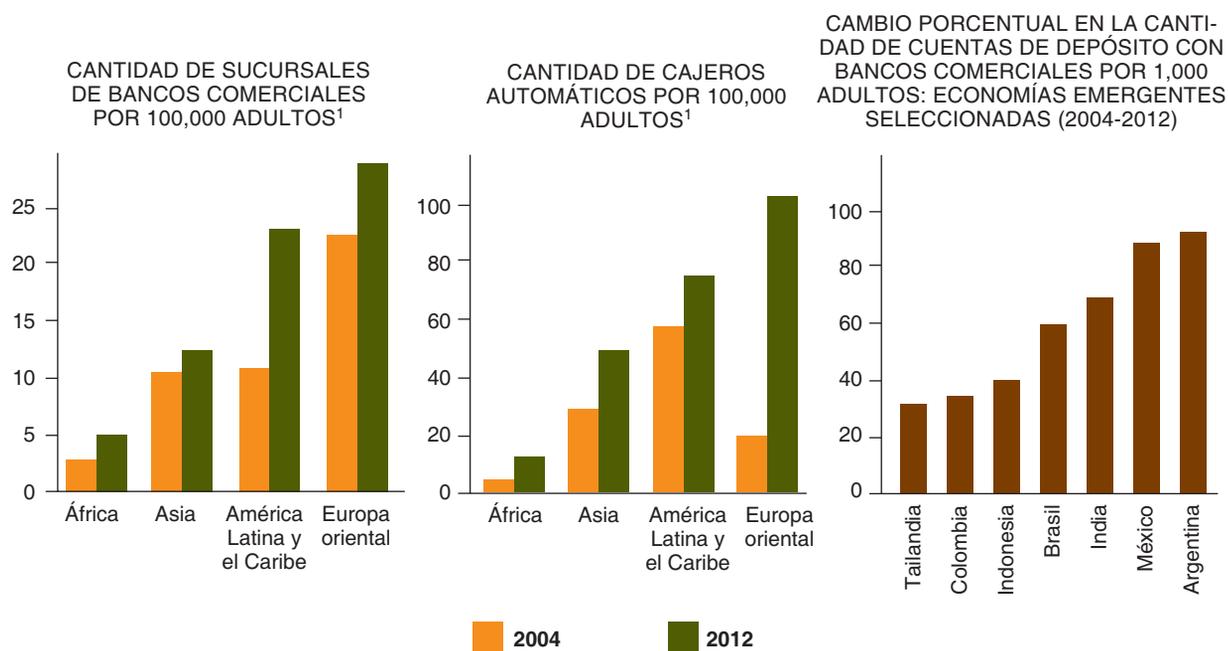
Todos estos datos deben considerarse con cierta cautela. Por ejemplo, la cantidad agregada de cuentas bancarias no coincide con la cantidad de depositantes, ya que algunos individuos podrían ser titulares de múltiples cuentas. Del mismo modo, y como dato relevante para cualquier información sobre la titularidad de cuentas, algunas cuentas podrían estar inactivas (Subbarao, 2012). Además, la cantidad de adultos que informaron nuevo endeudamiento en cualquier periodo determinado podría reflejar en parte un cambio en la demanda

de servicios financieros debido a factores cíclicos más que a un mejor acceso. Y si las nuevas sucursales bancarias o los cajeros automáticos están todos agrupados en determinadas áreas urbanas, poco podrán contribuir para mejorar el acceso financiero en regiones rurales.

<sup>3</sup> Es posible que en Argentina este rápido crecimiento refleje en parte la baja cantidad de cuentas existentes en 2004, como legado del congelamiento de las cuentas bancarias en el periodo 2001-2002.

Gráfica 4

## INDICADORES DE INCLUSIÓN FINANCIERA, 2004 Y 2012



<sup>1</sup> Promedio ponderado por población del año correspondiente en las áreas geográficas; basado en las estimaciones de la población y las definiciones de áreas geográficas de la ONU.

Fuentes: FMI, *Financial Access Survey*; cálculos del BPI.

## 2. POLÍTICAS PARA APOYAR LA INCLUSIÓN FINANCIERA

Los formuladores de políticas y los entes reguladores han seguido una serie de pasos para apoyar la inclusión financiera tanto en el plano nacional como internacional. Algunos han intentado también mejorar la educación financiera, mientras que otros se han dedicado a lograr metas numéricas de inclusión.

En muchas jurisdicciones, los entes reguladores han desempeñado un papel central; por ejemplo, el Reserve Bank of India (banco central de la India) ha relajado los requisitos para la apertura de cuentas bancarias, ha recomendado la disponibilidad de cuentas con una cantidad mínima de funciones y ha instado a los bancos a expandir sus redes de sucursales (por ejemplo, Bhaskar, 2013). El Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP, banco central de Filipinas) se ha concentrado en garantizar que

el entorno regulatorio apoye la mayor inclusión, especialmente en el área de microfinanzas (BSP, 2013). Y en muchos países latinoamericanos, entre ellos Brasil, Colombia y Perú, se han aprobado regulaciones para los agentes de banca a fin de promover la banca sin sucursales o *branchless banking*, esto es, la prestación de servicios financieros fuera de las sucursales convencionales de los bancos (AFI, 2012).

Los organismos internacionales de reglamentación, entre ellos el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) y el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado, han abordado los aspectos regulatorios y de supervisión. A modo de ejemplo, la inclusión financiera ha sido la fuerza motriz detrás de la innovación financiera (CPSS, 2012). Dado el gran crecimiento en la variedad de proveedores de servicios y productos, un concepto clave de supervisión es la “proporcionalidad” (la calibración de los enfoques regulatorios y de supervisión de acuerdo con los riesgos para el sistema financiero; BCBS, 2012, 2015). Los nuevos productos financieros podrían adoptarse lentamente y presentar poco riesgo para la estabilidad financiera, al menos inicialmente. La proporcionalidad debería garantizar que los requisitos regulatorios no repriman innecesariamente la innovación financiera en un estadio temprano. Pero si los nuevos servicios logran una importancia de escala y económica que pudiera implicar riesgos

para la estabilidad financiera, se debería ajustar adecuadamente la respuesta regulatoria.

Se están tomando medidas en muchas jurisdicciones para mejorar la educación financiera a medida que son más los hogares que se incorporan al sistema financiero formal. La educación financiera puede ayudar a los consumidores a gestionar sus riesgos financieros garantizando que puedan evaluar mejor su capacidad de gasto, ahorro y endeudamiento, así como elegir servicios financieros adecuados (Zeti, 2005). Por ejemplo, el Bank Negara Malasia (Banco Central de Malasia) tiene un centro interno para brindar información sobre los servicios financieros disponibles para empresas medianas y pequeñas y para el público en general.

Finalmente, algunos formuladores de políticas nacionales están comprometidos en lograr metas de inclusión financiera. En el plano internacional, más de 60 bancos centrales, más otras instituciones del sector público, de más de 90 países, forman parte de la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI, por sus siglas en inglés), una red de aprendizaje administrada por sus integrantes. Algunos han acordado el cumplimiento de metas concretas firmando la Declaración Maya. A modo de ejemplo, el Central Bank of Nigeria (Banco Central de Nigeria) se ha comprometido a reducir la cantidad de población adulta excluida de los servicios financieros de un 46% a un 20% para 2020, con metas específicas adicionales para distintos tipos de servicios clave (AFI, 2014).

---

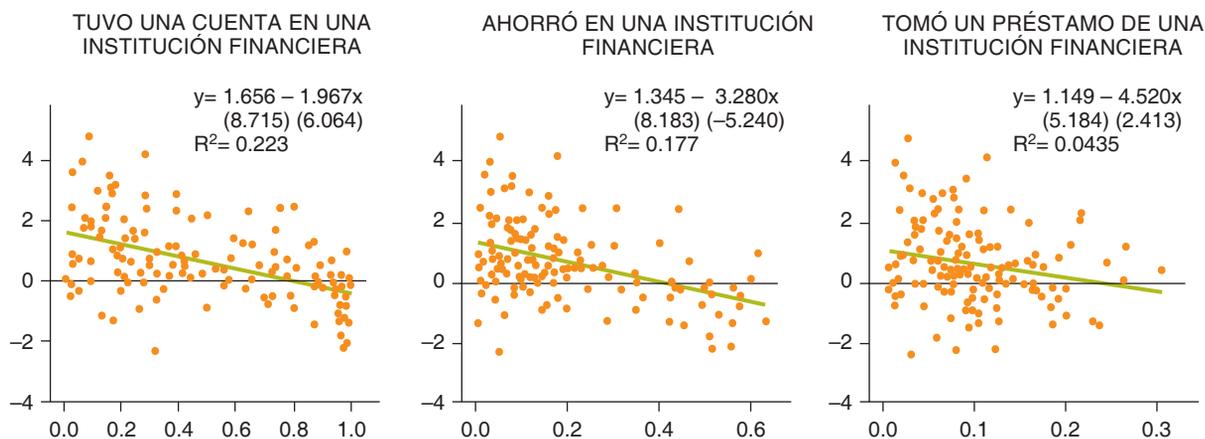
### 3. INCLUSIÓN FINANCIERA Y ESTABILIDAD MONETARIA

---

**E**l incremento en la inclusión financiera interactúa con la política monetaria de dos maneras. Primero, ayuda a que más consumidores estabilicen su consumo en el tiempo. Esto podría potencialmente influir en las decisiones de política monetaria, incluso en qué índices de precios sería apropiado enfocarse. Segundo, fomenta que los consumidores alejen sus ahorros de activos físicos y los destinen a depósitos. Esto

Gráfica 5

### COEFICIENTE DE VOLATILIDAD DEL CONSUMO A VOLATILIDAD DEL PRODUCTO E INCLUSIÓN FINANCIERA



Los ejes verticales muestran el coeficiente de la varianza de la primera diferencia del logaritmo del consumo respecto a la varianza de la primera diferencia del logaritmo del producto durante 2000-2012, en logaritmos. Los ejes horizontales muestran la proporción de adultos que tuvieron una cuenta en una institución financiera formal en 2011 (panel izquierdo), la población de adultos que ahorraron dinero (panel central) y la proporción de adultos que tomaron dinero prestado (panel derecho) en una institución financiera formal durante los 12 meses previos. Las cifras entre paréntesis son las medidas estadísticas *t*.

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, Banco Mundial, Global Financial Inclusion Database; cálculos de los autores.

podría tener implicaciones para las operaciones de política monetaria y para el papel de las metas intermedias de política.

La inclusión financiera facilita la *estabilización del consumo*, ya que los hogares son capaces de ajustar sus ahorros y endeudamiento en respuesta a los cambios de la tasa de interés y de acontecimientos económicos inesperados. Sin duda, aun con acceso limitado a las instituciones financieras formales, hay muchas maneras en las que las personas excluidas financieramente pueden estabilizar su consumo. Podrían ahorrar en forma de joyas o de otros activos no financieros. Los campesinos excluidos financieramente pueden comerciar ganado u otro activo que genere ingresos (por ejemplo, Rosenzweig y Wolpin, 1993) o pueden ajustar cuánto trabajan en respuesta a los choques (por ejemplo, Jayachandran, 2006). En cuanto al endeudamiento, los amigos y la familia pueden actuar

como importantes prestatarios en lugar de los bancos (por ejemplo, Banerjee y Duflo, 2007).

Aun así, el acceso al sistema financiero formal facilita la estabilización del consumo. Coincidente con esta visión, hay pruebas de que, en 130 economías, el crecimiento del consumo agregado es menos volátil con respecto al crecimiento del producto en países donde es mayor la proporción de consumidores con inclusión financiera (gráfica 5). Este resultado es congruente con las tres medidas de inclusión financiera diferentes que consideramos, y es altamente significativo desde el punto de vista estadístico, especialmente cuando medimos la inclusión en función de la titularidad de cuentas o del ahorro en una institución financiera formal.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Las regresiones que se muestran en la gráfica 5 abordan la inclusión financiera como si fuera el factor detonante (*exógeno*). En la medida en que la inclusión financiera sea una opción para los consumidores, esta podría sesgar los resultados de la estimación. Por ejemplo, si los consumidores en

Los límites en la capacidad para estabilizar el consumo debido a la exclusión financiera afectan a la política monetaria en tres dimensiones. La primera tiene que ver con el tamaño de la respuesta de la tasa de interés ante los choques. Un resultado a partir de esta línea de investigación es que, mientras mayor sea la proporción de hogares financieramente excluidos, más fuerte es la respuesta de política requerida para estabilizar la demanda agregada y la inflación después de un choque (por ejemplo, Galí *et al.*, 2004). Dicho esto, como siempre, este resultado es sensible a los supuestos sobre cómo funciona la economía (por ejemplo, Bilbiie, 2008; y Colciago, 2011).

La segunda dimensión se relaciona con la alternativa entre la volatilidad del producto y de la inflación. Mehrotra y Yetman (2014) muestran que, a medida que se incrementa la inclusión financiera, la relación entre volatilidad del producto y volatilidad de la inflación debería también aumentar si el banco central se preocupa por ambas y establece una política monetaria que optimice su compensación. La intuición detrás de este resultado es que los consumidores financieramente incluidos están en mejores condiciones que los financieramente excluidos para ajustar sus decisiones de ahorro y de inversión y así aislar parcialmente su consumo de la volatilidad del producto. De esta manera, a medida que aumenta el grado de inclusión financiera, los bancos centrales pueden enfocarse más en la estabilización de la inflación.<sup>5</sup>

---

algunos países valoran el consumo estable más que los consumidores en otros países, podrían estar más dispuestos a usar servicios financieros y llevar a cabo otras acciones para reducir la volatilidad. Entonces los resultados de la regresión van a sobrevalorar el efecto de la inclusión financiera sobre la volatilidad del consumo.

<sup>5</sup> Para evaluar la implicación clave de nuestro modelo, de que la relación entre la volatilidad del producto y la volatilidad de la inflación aumenta con el nivel de inclusión financiera si la política monetaria se fija óptimamente, utilizamos datos de más de 130 economías. Hallamos respaldo para las predicciones del modelo. Estas están impulsadas principalmente por datos de las economías donde los bancos centrales tienen un alto grado de autonomía de política monetaria, supuestamente aquellas que son más proclives a fijar su política óptimamente.

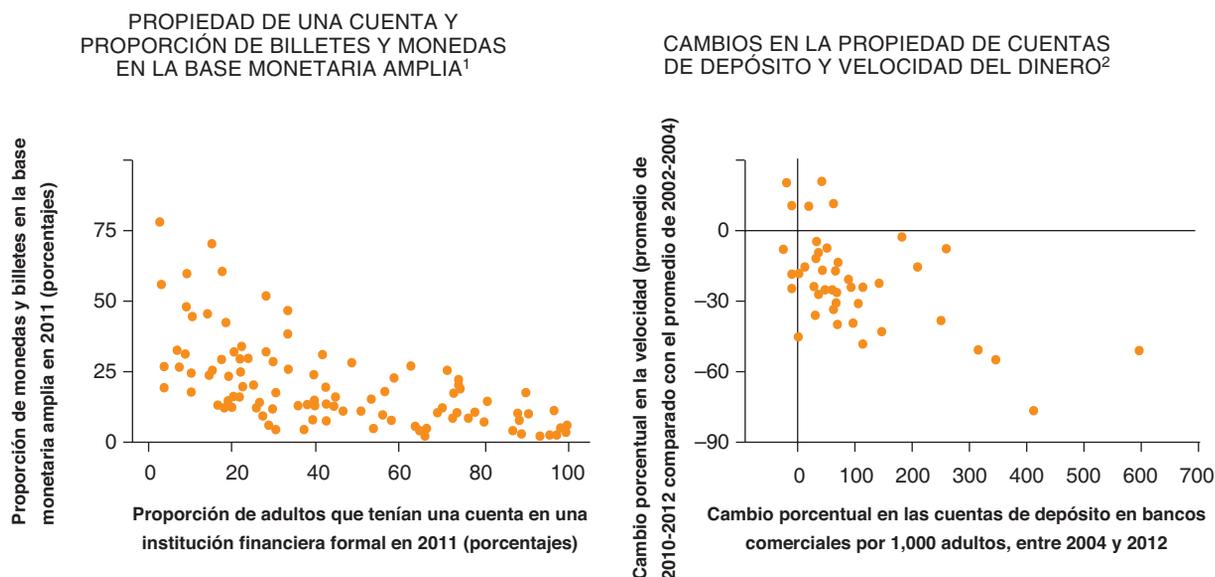
La tercera dimensión por la cual la inclusión financiera puede afectar la política monetaria es la opción del índice de precios usado para definir el objetivo de inflación. En algunas economías, los bancos centrales prestan atención a la *inflación subyacente*, una medida de los cambios de los precios que excluye los componentes más volátiles de los precios al consumidor (generalmente alimentos y energía). Anand y Prasad (2012) argumentan que las medidas de inflación que excluyen los precios de los alimentos podrían ser una guía vaga para la política monetaria en economías con bajos grados de inclusión financiera. En parte, esto se debe a que la inclusión financiera es a menudo más baja en las áreas rurales, que dependen de la agricultura, donde los productos alimenticios representan la fuente principal de ingresos. Cuando aumenta el precio de los alimentos, los hogares rurales carentes de acceso al sector financiero no ahorran el ingreso extra sino que incrementan el consumo. Esto lleva a mayor demanda agregada y a presiones inflacionarias. Y cuando caen los precios de los alimentos, el proceso funciona en reversa. En este tipo de economía, donde los productores de alimentos están excluidos financieramente, podría ser difícil para el banco central estabilizar la inflación general (y de manera más amplia la macroeconomía) si se desdeña el precio de los alimentos. Por ello, las razones para enfocarse en la inflación general podrían ser más fuertes, en tanto menor sea el grado de inclusión financiera.<sup>6</sup>

La mayor inclusión financiera también refuerza las razones para usar las tasas de interés como una herramienta primaria de política. Cuando la inclusión financiera es baja, gran parte del acervo de dinero generalmente está representado por el dinero en circulación, y muchos hogares ahorran en efectivo que se guarda *debajo del colchón*. A

---

<sup>6</sup> Los bancos centrales podrían desear enfocarse en la inflación anunciada también por otras razones. Por ejemplo, los precios de los alimentos y de la energía podrían aumentar más rápidamente que otros precios por periodos prolongados, creando retos de comunicación si el banco central elige preterirlos al fijar su política.

## INCLUSIÓN FINANCIERA Y MASA MONETARIA



<sup>1</sup> Proporción de billetes y monedas en la masa monetaria amplia se define como los billetes y monedas en circulación/dinero en sentido amplio. <sup>2</sup> La velocidad del dinero se define como el PIB nominal/dinero en sentido amplio.

Fuentes: FMI, International Financial Statistics, Perspectivas de la Economía Mundial, *Financial Access Survey*; Banco Mundial, Global Financial Inclusion Database; cálculos del BPI.

medida que aumenta la inclusión, es probable que una mayor parte del dinero circulante esté constituida por los intereses que generan los depósitos bancarios. La gráfica 6 (panel izquierdo) ilustra este punto para una muestra representativa de 101 economías. Dado que las recompensas que generan el ahorro (y el costo de endeudamiento) se ven afectadas por las tasas de interés, el aumento en el acceso financiero implica que una parte mayor de la actividad económica quede bajo la influencia de las tasas de interés, volviéndolas una herramienta más potente para los formuladores de políticas (Khan, 2011; Tombini, 2012).

Dicho lo anterior, los formuladores de políticas deberían ser conscientes de estos cambios en la composición del dinero, especialmente cuando usan agregados monetarios como meta intermedia de política. La utilización de agregados monetarios de esta manera depende de una relación estable entre ellos y el PIB. La idea básica es que

una cantidad dada de dinero se traduce en un nivel predecible de gasto nominal, y por lo tanto de presión inflacionaria. En la práctica, la relación del PIB a dinero (o la *velocidad del dinero*) puede cambiar con el tiempo. Pero los incrementos en la inclusión financiera podrían ampliar estos cambios, ya que aumenta la proporción de depósitos bancarios a costa del dinero. La gráfica 6 (panel derecho) muestra que los aumentos más grandes en la inclusión financiera se asocian con caídas mayores en la velocidad del dinero. Atingi-Ego (2013) da cuenta de ello con los ejemplos de Kenia, donde el crecimiento de los pagos móviles ha desempeñado un papel clave para estimular la inclusión, y de Uganda, donde ha sido notable la expansión de las cooperativas de microfinanciamiento y de ahorro, como así también de crédito. En ambos países, el aumento de la inclusión financiera ha coincidido con bajas en la participación del dinero en la base monetaria y también en la velocidad del dinero.

**E**l incremento del acceso financiero altera la composición de los ahorristas o prestatarios en la economía, sean estos individuos o empresas. Estos cambios en la composición podrían respaldar la diversificación del crédito y por lo tanto la estabilidad financiera. Pero si las instituciones financieras se expanden demasiado rápido, especialmente hacia áreas desconocidas, podrían aumentar los riesgos financieros.

Hay diversas razones por las cuales la inclusión financiera podría respaldar la función del banco central como protector de la estabilidad financiera. En primer lugar, los consumidores que logran acceso al sistema financiero formal posiblemente incrementen los ahorros agregados y diversifiquen la base de depositantes de los bancos. Cualquier incremento de los ahorros tiene el potencial de mejorar la resiliencia de las instituciones financieras, dada la estabilidad del financiamiento por depósitos, especialmente cuando está respaldada por un eficaz esquema de seguros de depósito (Hannig y Jansen, 2010; Yorulmazer, 2014). Además, hay evidencia de que los balances agregados de las cuentas de los clientes de bajos ingresos se mueven gradualmente, y que no tienden a registrar cambios repentinos de un mes al otro (Abakaeva y Glišović-Mézières, 2009). Esta resiliencia podría ser especialmente relevante durante una crisis, si los ahorristas de menores ingresos son proclives a mantener sus depósitos cuando los grandes depositantes buscan retirar su dinero precipitadamente. De hecho, durante la crisis financiera global, los depósitos totales cayeron menos en las economías donde era mayor el grado de inclusión financiera en términos de depósitos bancarios, especialmente en los países de ingresos medios, aun después de considerar otros factores (Han y Melecký, 2013).

En segundo lugar, al mejorar el acceso de las empresas al crédito, la inclusión financiera puede ayudar a que las instituciones financieras diversifiquen sus carteras de préstamos. Además, el préstamo a empresas que anteriormente estaban excluidas financieramente podría también reducir el riesgo crediticio promedio de las carteras de préstamos. Según un estudio el incremento en la proporción de prestatarios de empresas medianas y pequeñas se relaciona con una reducción de los préstamos en mora y con una menor probabilidad de impago para las instituciones financieras (Morgan y Pontines, 2014). Otro estudio señala las altas tasas de amortización de los prestatarios de instituciones de microfinanciamiento (Hannig y Jansen (2010).

Sin embargo, la mayor inclusión financiera no garantiza mejoras en la estabilidad financiera. Si la inclusión financiera está ligada a un crecimiento excesivo del crédito, o a la rápida expansión de sectores no regulados del sector financiero, podría aumentar el riesgo financiero.

Una manera de incrementar la inclusión financiera sería incentivar a los bancos a expandir energicamente el crédito para los hogares más pobres, anteriormente excluidos, sin prestar demasiada atención a su solvencia. El resultado podría ser que se transigiera en los estándares para la concesión de préstamos. La historia está repleta de ejemplos de hogares que se endeudan en exceso, ya sea por una comprensión inadecuada de los riesgos implicados (Šoškić, 2011)<sup>7</sup> o por otros factores.

Desde el punto de vista financiero, los hogares excluidos son, por definición, aquellos que carecen de historial financiero. Esta falta de historial comprobable parece ser especialmente prevalente en lugares donde los sistemas de identificación personal no son satisfactorios (Giné *et al.*, 2012). Y seguramente habrá límites en la capacidad del banco para absorber nuevos clientes sin que se produzca un deterioro en la calidad del crédito, debido a los límites en la capacidad de evaluación.

Además, el aumento de la inclusión financiera debido principalmente al mayor acceso al crédito podría contribuir a excesos financieros en la economía. Es importante distinguir entre la profundización financiera estructural, que lleva a una ampliación en la base de prestatarios, y un auge insostenible del crédito que genera una cantidad menor de prestatarios acumulando grandes deudas. En realidad, ambos fenómenos podrían suceder a la par.

El crecimiento inusualmente rápido del crédito podría de este modo indicar que las economías dependen en exceso de la expansión del crédito para mejorar el acceso financiero. En los últimos años, muchas economías de mercado emergentes han dado a conocer tasas de crecimiento anual de dos dígitos para el crédito total, incluyendo préstamos y títulos de deuda (gráfica 7, panel izquierdo).

---

<sup>7</sup> Tal como lo presenta el Banco Mundial (2014, Box 1.5), el rápido crecimiento de las microfinanzas tanto en Andhra Pradesh en India a partir de finales del decenio de los noventa y en Bosnia y Herzegovina in 2004-2008 coincide con esta narrativa, al igual que la crisis de hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos.

Dicho esto, el concepto de crecimiento excesivo del crédito depende de una serie de factores, entre ellos el costo actual y futuro del endeudamiento, así como de las tasas de crecimiento del ingreso y de las ganancias.

Por lo tanto, los bancos centrales se enfrentan al reto de promover la inclusión y al mismo tiempo evitar la excesiva expansión del crédito. En una muestra de 38 economías, la profundización financiera, medida como la participación del crédito total en el PIB, tiene una correlación positiva con el grado de inclusión financiera. La correlación muestra ser especialmente fuerte cuando el crédito total es inferior a aproximadamente el 200% del PIB (gráfica 7, panel derecho). Sin embargo, la correlación entre la profundización financiera y el acceso financiero está lejos de ser perfecta. Existen sistemas financieros profundos que no son muy inclusivos, donde el crédito se concentra entre las grandes empresas o entre los individuos de altos ingresos, por ejemplo.

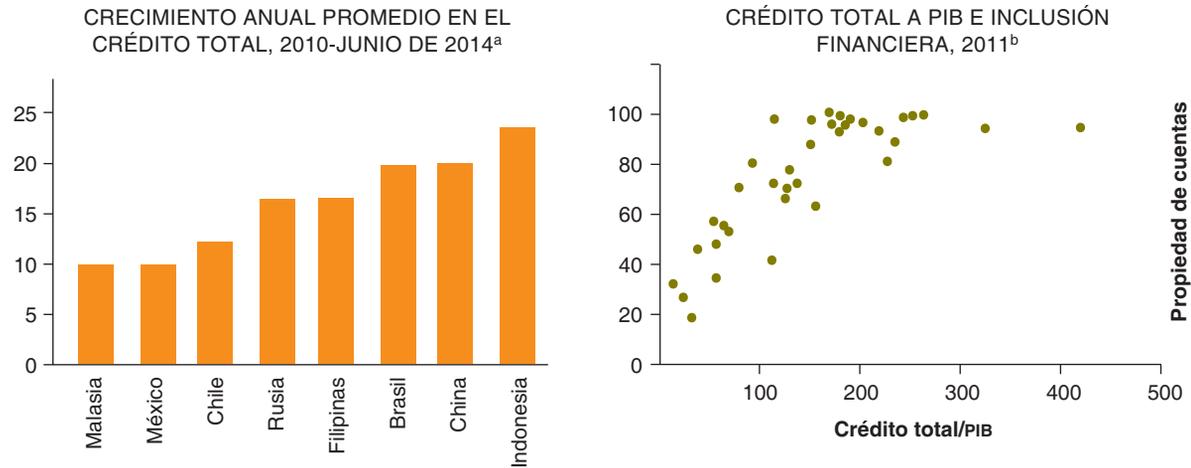
Es posible avivar el aumento de la inclusión financiera sin un gran incremento del crédito agregado. Por ejemplo, para las poblaciones de bajos ingresos, las necesidades financieras más apremiantes podrán ser tener ahorros e instrumentos de pago confiables más que obtener créditos (Hawkins, 2011; Banco Mundial, 2008).

Otro riesgo es que el avance de la inclusión financiera pueda reflejar el crecimiento de instituciones en áreas relativamente desreguladas del sector financiero (por ejemplo, Khan, 2011). Los intentos de los bancos por reducir la exposición general al riesgo de sus negocios (el *de-risking*), o por minimizar los costos regulatorios de cumplimiento de normas, podrían contribuir a esto si rechazan a clientes potenciales. Las instituciones pequeñas no reguladas quizás no sean una fuerte amenaza para la estabilidad financiera. Sin embargo, a medida que crecen, la inclusión financiera podría asociarse a una baja general en la cobertura, y por lo tanto en la eficacia, de la regulación financiera en la economía, lo cual llevaría a un aumento de los riesgos sistémicos. En relación con

Gráfica 7

### CRÉDITO E INCLUSIÓN FINANCIERA

Porcentajes



<sup>a</sup> Para las Filipinas, los préstamos bancarios a empresas no financieras; para otros países, crédito total al sector privado no financiero. Promedio de las tasas de crecimiento de diciembre a diciembre para 2010-2013 y junio para 2014.

<sup>b</sup> Muestra de países basada en la disponibilidad de datos. "Crédito total" se refiere al crédito total a los sectores privados no financieros. La propiedad de las cuentas se mide por la proporción de adultos que tenían una cuenta en una institución financiera formal.

Fuentes: FMI, *World Economic Outlook*; Banco Mundial, Global Financial Inclusion Database; datos nacionales; BPI.

este punto, cabe observar que las instituciones de microfinanzas representan una porción exagerada del aumento de la inclusión financiera en algunas jurisdicciones, resaltando la necesidad de que los supervisores identifiquen y midan los riesgos que son específicos de este sector (BCBS, 2010).

Finalmente, y en términos más generales, el incremento de la inclusión financiera podría

asociarse a un rápido cambio estructural del sistema financiero. En tales ocasiones, se podrían generar vulnerabilidades en el sistema financiero. Los supervisores y la banca central deberían garantizar que retendrán la capacidad suficiente como para monitorear y reaccionar ante cualquier riesgo que pudiera desatarse en todo el sistema.

---

## 5. CONCLUSIONES

---

**E**n muchas economías del mundo está aumentando el acceso a los servicios financieros formales. El presente artículo monográfico ha descripto distintas maneras en que la mayor inclusión financiera afecta a las políticas de la banca central que tienen como fin mantener la estabilidad monetaria y financiera.

Concluimos con tres consideraciones principales. Primero, que el aumento de la inclusión financiera facilita la estabilización del consumo, ya que los hogares tienen acceso más fácil a instrumentos de ahorro y de endeudamiento. El resultado es una volatilidad del producto no tan costosa. Esto podría facilitar los esfuerzos de la banca central por mantener la estabilidad de precios.

Segundo, es probable que el crecimiento de la inclusión financiera aumente la importancia de las tasas de interés en la transmisión monetaria porque una parte mayor de la actividad económica quedará bajo la influencia de las tasas de interés. Si bien esto tenderá a mejorar la eficacia de la política monetaria usando las herramientas de tasas de interés, los formuladores de política quizás tendrían que prestar atención a los cambios en la velocidad del dinero al usar agregados monetarios como metas intermedias.

Tercero, si bien los estudios al respecto han documentado distintas maneras en que la inclusión financiera podría ser beneficiosa para la estabilidad financiera, estas podrían ser sensibles a la naturaleza del acceso financiero mejorado. Destacar demasiado el aumento del acceso al crédito posiblemente incrementaría los riesgos, especialmente si lleva a un deterioro en la calidad del crédito y a un crecimiento demasiado veloz de sectores no regulados del sistema financiero.

### BIBLIOGRAFÍA

- Abakaeva, J., y J. Glišović-Mézières (2009), *Are Deposits a Stable Source of Funding for Microfinance Institutions?*, CGAP Brief, junio.
- Alliance for Financial Inclusion (2012), *Agent Banking in Latin America*, AFI Discussion Paper, marzo.
- Alliance for Financial Inclusion (2014), *The 2014 Maya Declaration Progress Report: Measurable Goals with Optimal Impact*.
- Any, R., y E. Prasad (2012), "Core vs Headline Inflation Targeting in Models with Incomplete Markets", manuscrito.

- Atingi-Ego, M. (2013), "Financial Inclusion in Africa, Monetary Policy and Financial Stability: Country Experiences", presentación ante la Association of African Central Banks, Assembly of Governors' Meeting, Balaclava, 23 de agosto.
- Banco Mundial (2014), *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*.
- Banco Mundial (2008), *Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access*, Policy Research Report.
- Banerjee, A., y E. Duflo (2007), "The Economic Lives of the Poor", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, núm. 1, pp. 141-167.
- Bangko Sentral ng Pilipinas (2013), "Financial Inclusion Initiatives 2013".
- Bhaskar, P. (2013), "Financial Inclusion in India –An Assessment", discurso pronunciado en el MFIN and Access-Assist Summit, Nueva Delhi, India, 10 de diciembre.
- Bilbiie, F. (2008), "Limited Asset Market Participation, Monetary Policy and (Inverted) Aggregate Demand Logic", *Journal of Economic Theory*, vol. 140, núm. 1, pp. 162-196.
- Burgess, R., y R. Pande (2005), "Can Rural Banks Reduce Poverty? Evidence from the Indian Social Banking Experiment", *American Economic Review*, vol. 95, núm. 3, pp. 780-795.
- Colciago, A. (2011), "Rule-of-thumb Consumers Meet Sticky Wages", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 43, núms. 2-3, pp. 325-353.
- Comité de Sistemas de Pago y Liquidación, CPSS (2012), "Innovations in Retail Payments", informe del Working Group on Innovations in Retail Payments, mayo.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010), *Microfinance Activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision*, agosto.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2012), *Core Principles for Effective Banking Supervision*, septiembre.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2015), *Range of Practice in the Regulation and Supervision of Institutions Relevant to Financial Inclusion*, enero.
- Demirgüç-Kunt, A. y L. Klapper (2012), *Measuring Financial Inclusion: The Global Findex Database*, Policy Research Working Paper, núm. 6025, Banco Mundial.
- Demirgüç-Kunt, A., y L. Klapper (2013), *Measuring Financial Inclusion: Explaining Variation in Use of Financial Services across and within Countries*, Brookings Papers on Economic Activity, primavera, pp. 279-321.
- Dittus, P., y M. Klein (2011), *On Harnessing the Potential of Financial Inclusion*, BIS Working Papers, núm. 347, mayo.
- Galí, J., J. López-Salido y J. Vallés (2004), "Rule-of-thumb Consumers and the Design of Interest Rate Rules", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 36, núm. 4, pp. 739-763.
- Giné, X, J. Goldberg y D Yang (2012), "Credit Market Consequences of Improved Personal Identification: Field Experimental Evidence from Malawi", *American Economic Review*, vol. 102, vol. 6, pp. 2923-2954.
- Han, R., y M. Melecký (2013), *Financial Inclusion for Financial Stability: Access to Bank Deposits and the Growth of Deposits in the Global Financial Crisis*, Policy Research Working Paper, núm. 6577, Banco Mundial.
- Hannig, A., y S. Jansen (2010), *Financial Inclusion and Financial Stability: Current Policy Issues*, ADBI Working Paper, núm. 259.
- Hawkins, P. (2011), *Financial Access: What Has the Crisis Changed?*, BIS Papers, núm. 56, septiembre, pp. 11-20.
- Jayachandran, S. (2006), "Selling Labor Low: Wage Responses to Productivity Shocks in Developing Countries", *Journal of Political Economy*, vol. 114, núm. 3, pp. 538-575.
- Khan, H. (2011), "Financial Inclusion and Financial Stability: Are They Two Sides of the Same Coin?", presentación en BANCON 2011, Chennai, India, 4 de noviembre.
- Levine, R. (2005), "Finance and Growth: Theory and Evidence", en P. Aghion y S. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier.

- Mehrotra, A., y J. Yetman (2014), *Financial Inclusion and Optimal Monetary Policy*, BIS Working Papers, núm. 476, diciembre.
- Morgan, P., y V. Pontines (2014), *Financial Stability and Financial Inclusion*, ADBI Working Paper, núm. 488.
- Rosenzweig, M., y K Wolpin (1993), "Credit Market Constraints, Consumption Smoothing, and the Accumulation of Durable Production Assets in Low-income Countries: Investments in Bulls in India", *Journal of Political Economy*, vol. 101, núm. 2, pp. 223-244.
- Šoškić, D. (2011), "Financial Literacy and Financial Stability", discurso presentado en la novena conferencia internacional del Banco Central de Albania Building Our Future through Financial Literacy, Tirana, Albania, 15 de septiembre.
- Subbarao, D. (2012), *Financial Regulation for Growth, Equity and Stability in the Post-crisis World*, BIS Papers, núm. 62, enero, pp. 1-8.
- Tombini, A. (2012), "Opening Remarks", IV Fórum Banco Central sobre Inclusão Financeira, Porto Alegre, Brasil, 29 de octubre.
- Yorulmazer, T. (2014), "Literature Review on the Stability of Funding Models", *Economic Policy Review*, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, vol. 20, núm. 1, pp. 3-16.
- Zeti, A. (2005), "Enhancing Financial Literacy for Sustained Economic Prosperity", discurso presentado en la Citigroup-INSEAD Financial Education Summit, Kuala Lumpur, Malasia, 12 de diciembre.