

INCLUSIÓN FINANCIERA: UN ENFOQUE CENTRADO EN AMÉRICA LATINA

*Era Dabla-Norris
Yixi Deng
Anna Ivanova
Izabela Karpowicz
Filiz Unsal
Eva VanLeemput
Joyce Wong*

1. INTRODUCCIÓN Y MOTIVACIÓN

La inclusión financiera alberga la promesa de fomentar el crecimiento y de reducir la pobreza y la desigualdad, en especial movilizando los ahorros y brindando a los sectores de hogares y de empresas mayor acceso a los recursos necesarios para financiar el consumo y la inversión y para tener garantías contra los choques. Además, la inclusión financiera puede fomentar la formalización del trabajo y de las empresas, lo cual ayudará a la vez a impulsar los ingresos del gobierno y a fortalecer las redes de protección social. Los beneficios de la inclusión financiera podrían ser particularmente marcados en América Latina y el Caribe (ALC) donde el crecimiento es modesto y volátil, la pobreza y la desigualdad siguen siendo ingentes, la inversión y el ahorro son bajos y la informalidad está sin control.

No es de sorprender que la inclusión financiera se haya convertido en una meta cada vez más importante para las autoridades responsables

Los autores agradecer a Robert Townsend, Krishna Srinivasan, Alejandro Werner y a los participantes de la conferencia conjunta del FMI-Banco Mundial-Gobierno de Perú, Road to Lima Conference on Financial Inclusion, por sus útiles comentarios. <edablanorris@imf.org>, <aivanova@imf.org>, <ikarpowicz@imf.org>, <jwong2@imf.org>. Traduce y publica el CEMLA con la debida autorización, el documento original *Financial Inclusion: Zooming in on Latin America*, IMF Working Paper, núm. 15/206. © Fondo Monetario Internacional. Para la versión completa en inglés, visitar <<https://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=43312.0>>. El Fondo Monetario Internacional no se responsabiliza por la precisión de la traducción. En caso de discrepancias, rige el texto en idioma original. Las opiniones expresadas en el presente artículo son exclusivas de los autores y no necesariamente representan las opiniones del FMI.

de la política de la región. Ciertamente, después de un periodo de inestabilidad y de crisis, se han reforzado los sistemas financieros en ALC (Fondo Monetario Internacional, 2015) y se ha progresado en el fomento de la inclusión financiera mediante la expansión de redes bancarias, mejoras en los sistemas de pago y la diversificación de los servicios de ahorro y de crédito disponibles para el sector de hogares y para las pequeñas y medianas empresas (PYME). Este progreso refleja en parte los esfuerzos de los gobiernos por crear un ambiente propicio para las finanzas en general, incluyendo la liberación de flujos financieros, abordando las vulnerabilidades del sector financiero, mejorando la eficacia de la regulación y supervisión, y mejorando la infraestructura física y de mercado. Refleja también las políticas específicas para promover la inclusión, tal como la introducción de cuentas bancarias de bajo costo, el uso del sector de la banca para canalizar las transferencias del Estado, convenios de corresponsalía bancaria, así como el apoyo para la banca móvil y electrónica. A pesar de este progreso, persiste un amplio margen para la mejora de la inclusión financiera del sector de hogares y de empresas.

En este estudio se busca documentar el estado actual de la inclusión financiera en ALC, identificar las brechas de inclusión financiera que se mantienen y analizar el efecto sobre el crecimiento, la desigualdad y la estabilidad financiera cuando se eliminan los obstáculos identificados para la inclusión. El artículo utiliza numerosos enfoques para examinar las distintas facetas de la inclusión financiera y sus dificultades, si bien reconoce las limitaciones de cada uno de ellos. A partir de la base de datos sobre la inclusión financiera (Findex por sus siglas en inglés) y los datos de la Encuesta Empresarial recopilados por el Banco Mundial, el estudio propone mediciones novedosas y compuestas de inclusión financiera de los sectores de hogares y de empresas, con la idea de ubicar a ALC dentro de una perspectiva temporal y transnacional. Luego identifica las brechas de inclusión financiera, los factores subyacentes y las acciones de política que

podrían ayudar a cerrarlas. Al hacerlo, el análisis amplía la investigación explorando factores determinantes adicionales de la inclusión financiera, tales como el tamaño de la economía informal, la calidad del entorno regulador, las fuentes de ingreso de los bancos y la disponibilidad de reservas de seguridad bancarias, y analizando los factores de la inclusión financiera para las PYME.

En lo relativo a los hogares, el artículo explora los factores que fundamentan la dependencia de los hogares en las finanzas informales con base en el ejemplo de Colombia. Desde la perspectiva de las empresas, aplica una novedosa estructura teórica para identificar las fricciones más problemáticas del sector financiero que impiden la inclusión financiera en distintos países de ALC. Este marco permite examinar las implicaciones de aliviar las fricciones financieras sobre la desigualdad, el crecimiento y la productividad. A partir de los resultados del modelo, se presentan estudios monográficos a fin de exponer las prioridades de política para impulsar una mayor inclusión financiera.

El presente artículo se organiza de la siguiente manera: en la sección 2 se presentan los índices para medir los hogares y la inclusión financiera y se examinan los avances en la inclusión financiera en América Latina. En la sección 3 se presenta un análisis para identificar las brechas de inclusión financiera en toda ALC y las causas subyacentes de las mismas. Cambiando el foco al sector de hogares, la sección 4 explora los factores detrás de la confianza de los hogares en las finanzas informales con base en el ejemplo de Colombia. La sección 5 aplica una estructura teórica para identificar las fricciones del sector financiero más problemáticas que impiden la inclusión financiera de las empresas en 12 países de la región. La sección 6 incluye tres estudios de caso, Guatemala, Perú y El Salvador, para mostrar las prioridades de política con el fin de impulsar una mayor inclusión. La sección 7 es la conclusión.

El interés creciente de las autoridades responsables de la política por la inclusión financiera ha derivado en la elaboración de numerosos indicadores financieros.¹ Sin embargo, los índices multidimensionales, que ofrecen una síntesis de mediciones de la inclusión financiera, son pocos (por ejemplo, Amidžić *et al.*, 2014; Camara y Tuesta, 2014). Construimos tres índices multidimensionales que registran distintos ángulos de la inclusión financiera: *i*) uso de servicios financieros por parte de los hogares (Findex); *ii*) utilización de servicios financieros por parte de las PYME (Encuesta de Empresas); y *iii*) acceso a instituciones financieras (Encuesta sobre Acceso a Servicios Financieros). Los índices están ideados para registrar las diferentes facetas de la inclusión financiera, a la cual definimos en este artículo como el acceso y uso eficaz de servicios financieros por parte de las empresas y los hogares.

El diagrama a continuación ilustra los indicadores incluidos en cada uno de los índices (ver el apéndice para más detalles). Elegimos indicadores que abarquen los aspectos más importantes de inclusión financiera que se destacan en la bibliografía, si bien tomamos en cuenta las limitaciones de datos. Por ejemplo, el índice de inclusión de hogares comprende información sobre el uso de cuentas bancarias, ahorro, endeudamiento y métodos de pago, pero omite información sobre seguros debido a las limitaciones de los datos. Elegimos también no combinar los tres índices en uno solo, principalmente porque varía radicalmente la cobertura de datos transnacionales de hogares y empresas. En cambio, comparamos a ALC con otras regiones, y para los hogares a lo largo del tiempo,² separadamente en cada dimensión.³

Una novedad de nuestro análisis es la elaboración de un índice de inclusión financiera para las PYME. Si bien los componentes individuales de los datos de la Encuesta de Empresas han sido analizados en bibliografías anteriores (Didier y Schmukler, 2014), no se ha explorado un indicador

¹ Las tres fuentes más ampliamente usadas son la base de datos sobre la inclusión financiera mundial (Findex) del Banco Mundial, la cual registra cómo ahorran, se endeudan y hacen pagos los habitantes de 148 países; la encuesta sobre acceso a servicios financieros (FAS, por sus siglas en inglés) del FMI que ofrece datos mundiales desde la perspectiva de la oferta al acceso financiero para 187 jurisdicciones; y la Encuesta de Empresas del Banco Mundial que contiene datos de las empresas sobre su acceso a las finanzas para una muestra representativa de empresas en 135 economías.

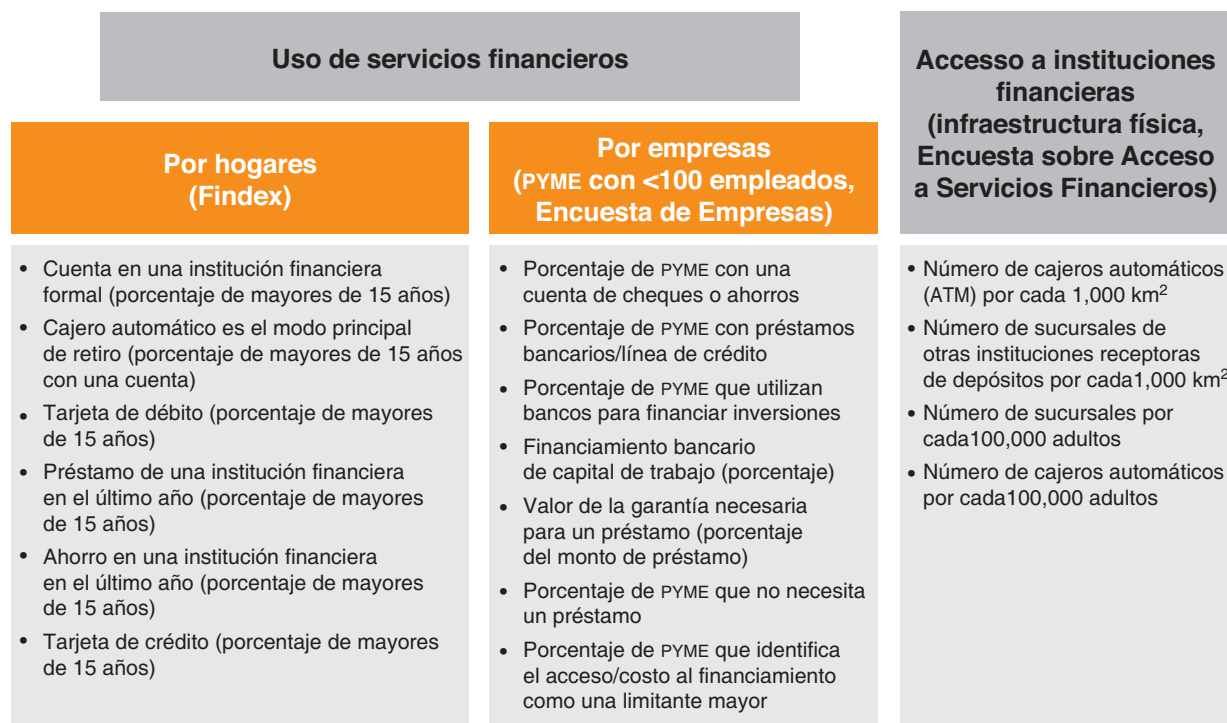
² Datos de Findex disponibles para dos años: 2011 y 2014.

³ Exploramos diferentes métodos de agregación, es decir, ponderaciones derivadas del procedimiento de análisis de componentes (Camara y Tuesta, 2014), análisis factorial (Amidžić *et al.*, 2014) y pesos iguales. Los resultados son similares cuando se usan mediciones alternativas. A fines de simplificar la exposición, presentamos los resultados para los índices contruidos usando ponderaciones equivalentes.

compuesto. El indicador integral de inclusión financiera de las empresas sirve para entender mejor la posición relativa de ALC en distintos aspectos de la inclusión en comparación con otras regiones, en especial porque se considera que mejorar el acceso y el uso de las finanzas por parte de las empresas es prioridad de política en la región.

Diagrama 1

ÍNDICES DE INCLUSIÓN FINANCIERA



A pesar de las mejoras notables entre 2011 y 2014, los países de ALC siguen rezagados en comparación con otras economías emergentes (EME) en cuanto a la *inclusión financiera de hogares* (gráfica 1). En 2011, sólo unos pocos países (Brasil, Costa Rica y Jamaica) tenían una puntuación alta en inclusión financiera de los hogares, en comparación con las EME no asiáticas. En Brasil, los grados altos de inclusión financiera de los hogares reflejan, en parte, un periodo de crecimiento y estabilidad, así como las políticas destinadas a mejorar los canales de distribución (por ejemplo, el uso de la banca corresponsal para administrar el programa de asistencia social Bolsa Familia), a promover la transparencia (con el requisito para los bancos de publicar información sobre productos financieros), a fomentar la educación financiera y a adaptar la regulación de servicios financieros a las necesidades de los clientes de bajos ingresos.⁴ En 2014, otros países de ALC, entre ellos Chile, Uruguay y Venezuela, se unieron a los países con un desempeño superior al promedio. En Chile, por ejemplo, la mejora puede atribuirse principalmente

⁴ Ver, por ejemplo, Banco Central de Brasil (2011) y Felaban (2011).

a los esfuerzos destinados a cumplir con los compromisos contraídos en la Declaración Maya.⁵ Algunas de las acciones específicas incluyeron la introducción de un sistema de pago electrónico para hacer transferencias de prestaciones estatales, el programa de educación financiera para beneficiarios de pagos electrónicos y el levantamiento de una encuesta de inclusión financiera. También ha desempeñado un papel importante un banco estatal con una estrategia de inclusión financiera definida (Banco Estado).

ALC está rezagada en comparación con el Asia emergente en todos los componentes individuales del índice de hogares, en particular en lo concerniente a la tenencia de cuentas y ahorros en una institución financiera. En 2014, sólo el 47% de los hogares en ALC tenía una cuenta en una institución financiera formal frente al 60% de los hogares en Asia emergente. Hay también una importante brecha generacional en términos de acervo de cuentas, si bien ha disminuido durante los últimos años, especialmente en México, Costa Rica, Venezuela y Jamaica. Esta brecha posiblemente refleja una combinación de factores, entre ellos el ingreso, la educación y otras diferencias entre hombres y mujeres. Los resultados de una encuesta de inclusión financiera realizada en México, por ejemplo, indican que los bajos ingresos son la limitante para el 75% de los que no tienen cuentas. La segunda razón más importante citada fue la falta de una necesidad de este tipo de cuentas. Rechazos y otras razones, como por ejemplo la distancia al banco, eran mucho menos relevantes. Ciertamente, para América Latina en conjunto, hallamos que el acceso a las instituciones financieras (infraestructura física) está al mismo nivel que en otros mercados emergentes si bien hay partes, incluido el Caribe, algunos países de América Central,

⁵ La Declaración Maya, emitida en 2011, incluye a 108 instituciones de 89 países desarrollados y emergentes, que en conjunto representan el 86% de la población no bancarizada del mundo. La declaración fue firmada por nueve países de ALC: México, Chile, Brasil, Colombia, Ecuador, Perú, El Salvador, Guatemala y Paraguay.

Paraguay y Uruguay donde el acceso sigue siendo bajo (gráfica 1).⁶

En términos de crédito bancario, en promedio, menos del 15% de los adultos en ALC obtienen créditos de un banco. Si bien este nivel es similar al de otras EME (apenas por debajo de las EME de Asia), algunos países tienen un rezago significativo (por ejemplo Venezuela, Haití, Argentina, Honduras y México). Los resultados de las encuestas indican que las principales razones para no obtener crédito en México son la falta de demanda de crédito, el rechazo de las solicitudes de crédito, la aversión a la deuda y los altos costos.

Sigue siendo alta en ALC la dependencia de fuentes de financiamiento no tradicionales. La región tiene la mayor cantidad de corresponsales de banca per cápita en el mundo. Brasil ostenta el modelo corresponsal más antiguo (desde 1973) y más desarrollado en la región, con todas las municipalidades cubiertas por corresponsales, pero México y Colombia han hecho importantes progresos en años recientes (y los bancos corresponsales abarcan el 61% y el 88% de las municipalidades, respectivamente). El modelo de banca corresponsal ayuda a zanjar la brecha entre las finanzas informales y formales permitiendo que los minoristas accesibles (las tiendas de alimentos, las gasolineras, las farmacias) actúen como intermediarios para transacciones financieras básicas (depósitos, retiros, pagos de facturas).⁷ La región también ha logrado importantes avances en el desarrollo de la banca móvil, en especial, en áreas que carecen de acceso a instituciones financieras (infraestructura

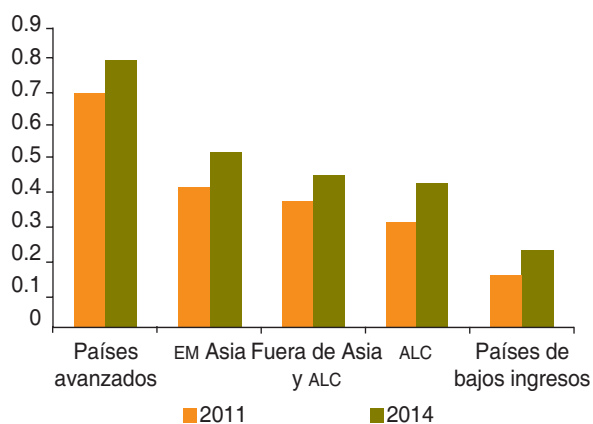
⁶ Sin embargo, otros estudios indican que los mayores requisitos de documentación (tres documentos en contraste con uno en países avanzados, Didier y Schmukler, 2014) en una región con alta informalidad desalientan la apertura de una cuenta.

⁷ Los corresponsales bancarios son los establecimientos comerciales no financieros que ofrecen servicios financieros en representación de un proveedor de los mismos, convirtiéndose en los puntos de acceso al sistema financiero formal. Difieren de los bancos corresponsales en que estos son instituciones financieras que ofrecen servicios en nombre de otros bancos, la mayoría ubicados en un país diferente.

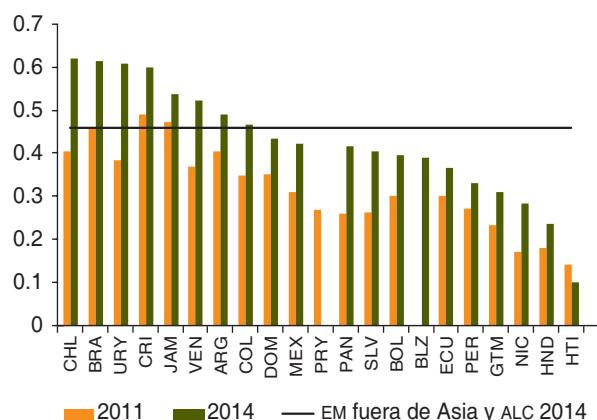
Gráfica 1

INCLUSIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES Y ACCESO A LOS SERVICIOS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

ÍNDICE DEL USO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS POR PARTE DE LOS HOGARES, 2011-2014

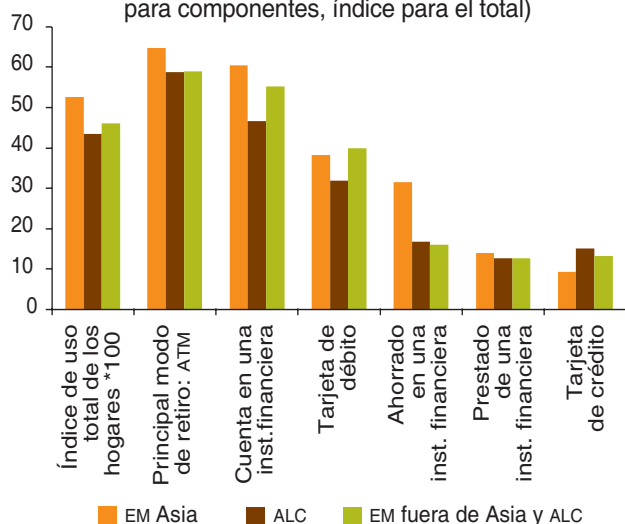


AMÉRICA LATINA: ÍNDICE DEL USO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS POR PARTE DE LOS HOGARES, 2011-2014

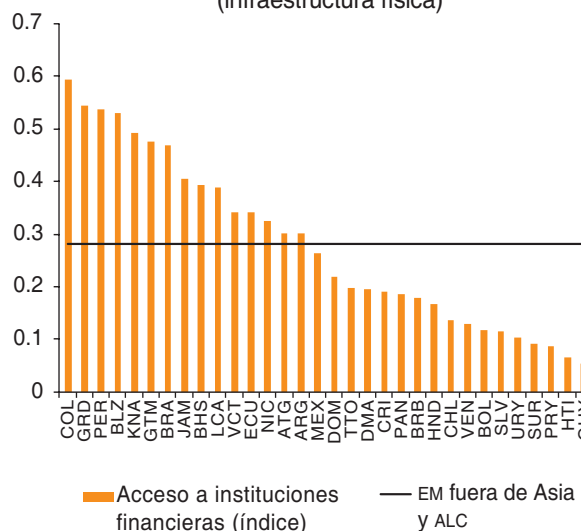


Fuentes: Findex y Banco Mundial.

ALC Y EM: USO DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS POR PARTE DE LOS DE LOS HOGARES (porcentaje de adultos de 15 años o más para componentes, índice para el total)



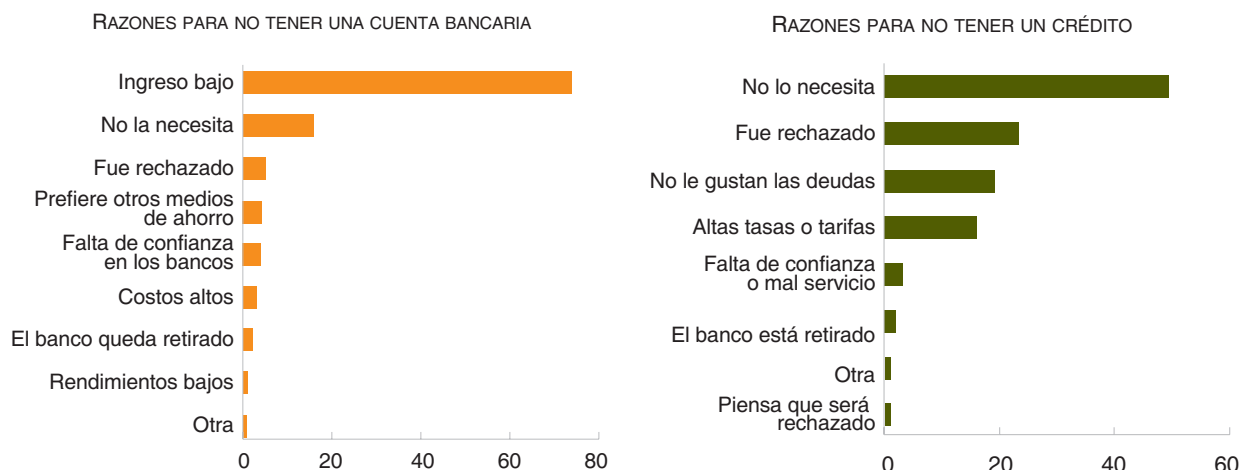
ACCESO A INSTITUCIONES FINANCIERAS (infraestructura física)



física). Dicho esto, la banca móvil en ALC no es tan importante como en África subsahariana. A pesar de los avances en las finanzas formales, las finanzas informales siguen siendo importantes y han crecido en los últimos años. Más de un quinto de los hogares declararon en 2014 haber adquirido deudas con sus amigos, familia u otros prestamistas informales, más que el 16% de 2011.

Gráfica 2

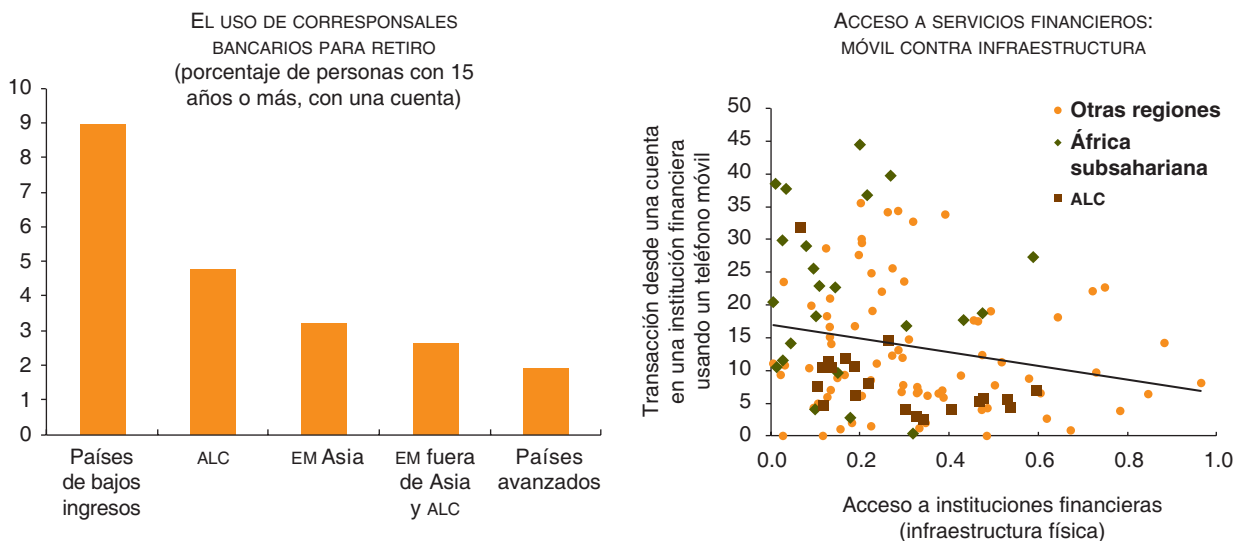
MÉXICO: RAZONES DETRÁS DE LA EXCLUSIÓN FINANCIERA



Fuentes: INEGI, Encuesta Nacional de Inclusión Financiera y estimaciones del personal del FMI, 2012.

Gráfica 3

BANCA CORRESPONSAL Y MÓVIL¹

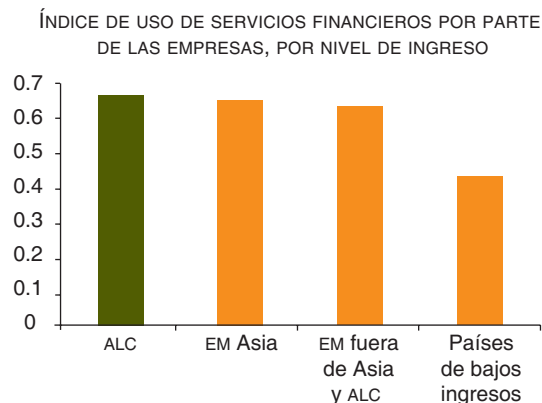


¹ Incluye el porcentaje de personas que respondieron tener una cuenta en un banco o en otro tipo de institución financiera y que obtienen efectivo de su cuenta por medio de un agente bancario que trabaja en una tienda o va a su domicilio, o de alguna otra manera excepto mediante un cajero automático o la ventanilla de un banco.

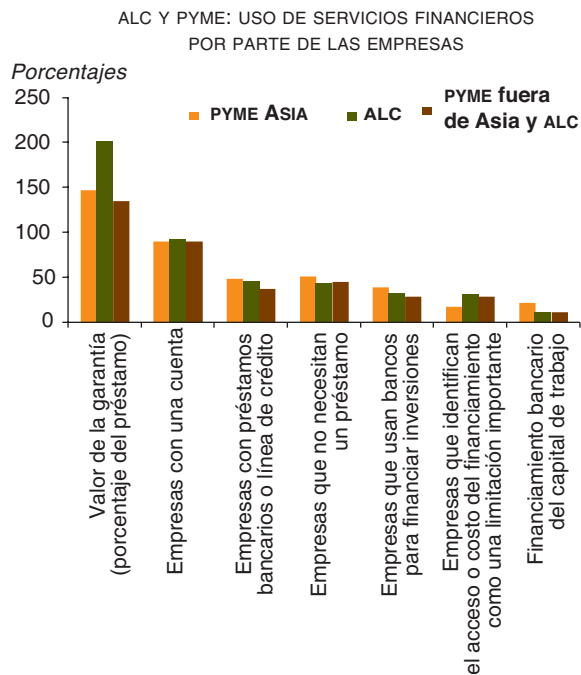
Fuentes: cálculos propios.

Gráfica 4

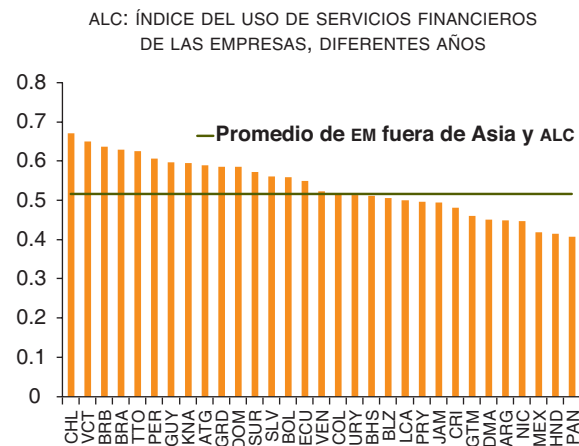
INCLUSIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS



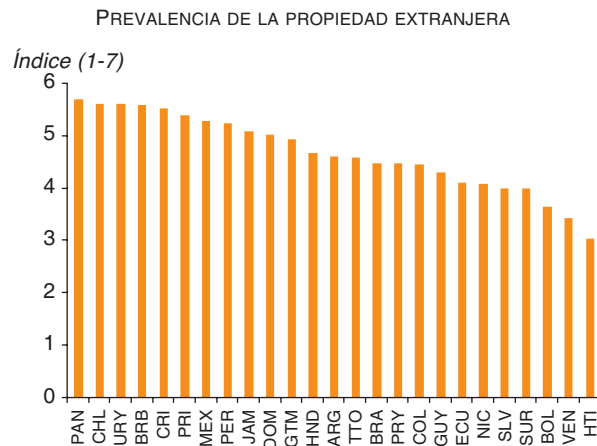
Fuentes: Encuesta de Empresas del Banco Mundial, diferentes años; cálculos del personal del FMI.



Fuentes: Encuesta de Empresas del Banco Mundial.



Fuente: Encuesta de Empresas del Banco Mundial.



Fuente. cálculos de los autores.

En comparación con la inclusión financiera de los hogares, la inclusión financiera de las empresas tiene mejor desempeño en ALC como región. Chile, Barbados, Brasil, Perú y algunos países del Caribe lideran el grupo. La cantidad de empresas con un préstamo o línea de crédito (46%) es semejante a la cantidad en el Asia emergente (48%). Sin embargo, los requerimientos de garantía son altos y gran parte de las PYME considera que el acceso/costo de financiamiento es una importante restricción. En algunos países, esto refleja los engorrosos sistemas legales y regulaciones (por ejemplo, en Perú), mientras que en otros refleja la asimetría de información y la falta de información crediticia confiable (por ejemplo, Guatemala). Los procedimientos legales para cobrar garantías ante la falta de pago son arduos en muchos países (por ejemplo, en El Salvador y Perú). Estas restricciones se están sorteando mediante el uso de fuentes de financiamiento no tradicionales de rápido crecimiento, tales como el factoraje (en Chile y México), e iniciativas tales como la Bolsa de Productos (Chile).⁸

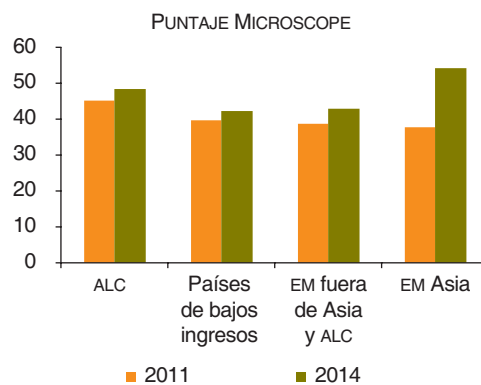
Muchos países de ALC han creado un entorno favorable para la inclusión financiera. Según la encuesta Global Microscope, que evalúa el entorno regulatorio para la inclusión financiera con 12 indicadores y en 55 países, si bien ALC ha quedado rezagada con respecto al Asia emergente en los últimos años, Perú, seguido de Colombia, sigue siendo el líder mundial por su entorno favorable

⁸ El factoraje se refiere a la transacción financiera por la cual un negocio vende sus cuentas por cobrar (esto es, sus facturas) a una tercera parte (llamado un cesionario o factor) a un precio de descuento a cambio de financiamiento inmediato. El factoraje difiere de los préstamos bancarios en tres aspectos. Primero, la atención se pone en el valor de las cuentas por cobrar y no en la solvencia del crédito de la empresa. Segundo, el factoraje no es un préstamo, es la compra de un activo financiero (por ejemplo, cuentas por cobrar). Por último, un préstamo bancario implica dos partes, mientras que el factoraje implica tres. Las facturas generalmente son a corto plazo (menos de 90 días), de manera tal que un mercado para las operaciones con facturas sería equivalente a un mercado de títulos comerciales de alto rendimiento. La Bolsa de Productos permite el factoraje inverso.

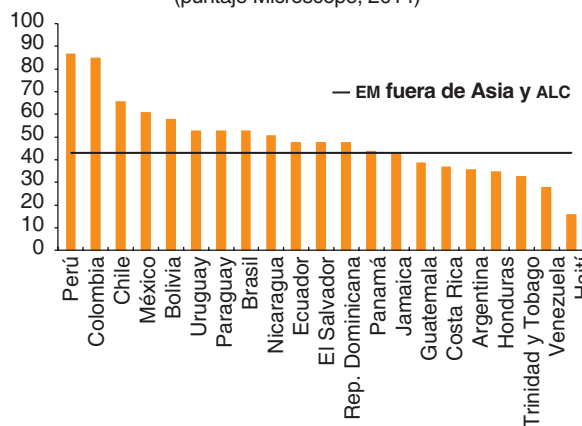
y estimulante para la inclusión financiera (2014). Otros países de ALC (Chile, México y Bolivia) están también cercanos a los niveles superiores de la encuesta. ALC se destaca en la regulación y supervisión de sucursales y agentes, la regulación prudencial y las reglas de conducta del mercado. Sin embargo, está rezagada en los sistemas de información de crédito, en la regulación de pagos electrónicos y en la regulación y supervisión de actividades de toma de depósito. Por lo tanto, resultan desconcertantes en ALC los entornos regulatorios favorables y a la vez los grados aparentemente bajos de inclusión financiera de hogares.

Gráfica 5

AMBIENTE DE FOMENTO PARA LA INCLUSIÓN FINANCIERA



ALC: AMBIENTE DE FOMENTO PARA LA INCLUSIÓN FINANCIERA (puntaje Microscope, 2014)



Fuentes: Economist Intelligence Unit, 2014. Global Microscope, *El ambiente permisivo para la inclusión financiera*, 2014.

Cálculos de los autores.

En la próxima sección identificamos las brechas de la inclusión financiera mientras tomamos en cuenta los fundamentos económicos de cada país y analizamos los factores detrás de las brechas, incluso la calidad del entorno regulatorio.

3. LAS BRECHAS EN LA INCLUSIÓN FINANCIERA Y SUS FACTORES DETERMINANTES

A fin de construir las *brechas de inclusión financiera*, primero identificamos los factores exógenos (los fundamentos) que podrían considerarse fijos a corto plazo. Ellos incluyen el ingreso per cápita, la educación, el tamaño de la economía informal, el estado de derecho, la cantidad de empresas de propiedad extranjera y la importancia de las exportaciones de combustible. Computamos las brechas de inclusión financiera como desviaciones de los índices de inclusión financiera de los valores pronosticados por estos fundamentos. Las brechas calculadas posiblemente registren las *distorsiones de política* y las *fricciones del mercado*. Segundo, analizamos los factores determinantes de las brechas de inclusión financiera, tales como la calidad de la regulación, las fuentes de ingreso bancario y las reservas de seguridad, y el grado de competencia del banco.

Hallamos que la *inclusión financiera es mayor* en los países con las siguientes características de los fundamentos (cuadro 1):

- *Mayor ingreso per cápita (para la inclusión tanto de hogares como de empresas)*. Los ingresos más altos reducen la pobreza y mejoran el acceso a las finanzas de manera directa, permitiendo un apalancamiento más alto a costo menor, e indirectamente, porque los países de altos ingresos pueden afrontar el gasto de construir mejores infraestructuras físicas e institucionales.
- *Mayor educación (para la inclusión de hogares)*. El mayor grado de educación puede fomentar el uso de servicios financieros, ya que permite una mejor comprensión de los productos financieros y ofrece mayores ingresos futuros.
- *Estado de derecho más sólido (para la inclusión de hogares)*. Un estado de derecho más sólido puede colaborar a ejecutar los contratos financieros y a contener el delito violento, dejando así en claro las reglas del juego para todos y garantizando la seguridad en las transacciones financieras, tema de especial importancia en América Central.

- *Menor grado de informalidad (para la inclusión de hogares).* En países con mayor informalidad, la falta de documentación adecuada y de garantías aceptables podría privar a los hogares y a las empresas de oportunidades de crédito y desalienta el ahorro en instituciones financieras formales.
- *Menor prevalencia de empresas de propiedad extranjera (para la inclusión de empresas y para el acceso general a instituciones financieras).* Las empresas de propiedad extranjera pueden obtener financiamiento de su empresa matriz ubicada en el extranjero y no necesitar endeudarse en el país.⁹ En las economías dominadas por empresas extranjeras, esto podría provocar un menor desarrollo en la infraestructura financiera física.
- *Menos exportaciones de combustible (para la inclusión de empresas y para el acceso general a instituciones financieras).* Podría haber diversas explicaciones potenciales. Un sector petrolero más grande podría atraer recursos financieros y reducir el crédito en otras partes de la economía, disminuyendo así la inclusión de las empresas. De manera alternativa, un sector petrolero más grande podría desalentar el desarrollo general del sistema financiero debido a la menor demanda de servicios financieros en una economía menos diversificada. Finalmente, esta variable podría estar registrando algunas de las otras características inherentes a los países productores de petróleo, por ejemplo, en la banca islámica (Naceur *et al.*, 2015).

⁹ Por ejemplo Panamá tiene la mayor proporción de empresas propiedad extranjera en ALC y la menor proporción de empresas que informan tener préstamos bancarios o una línea de crédito (21%). Sin embargo, la cantidad de empresas que identifican el acceso a las finanzas/costo de las finanzas como una importante restricción en Panamá es también la más baja de ALC (sólo un 1%) y las empresas panameñas que declaran que no necesitan un préstamo es la mayor en la región (58%).

Los hallazgos sobre la importancia del ingreso per cápita, la educación y el estado de derecho son compatibles con los estudios previos sobre las brechas de inclusión de hogares (por ejemplo, Suárez y Amado, 2014). La relación con la informalidad coincide también con los estudios que adoptaron un enfoque más descriptivo (por ejemplo, Didier y Schmuckler, 2014). Son novedosos nuestros hallazgos sobre los factores determinantes de inclusión financiera para las empresas.

Las brechas de inclusión financiera construidas (gráfica 6) sugieren que ALC como región parece estar ampliamente en línea con los fundamentos económicos nacionales de *inclusión financiera de hogares*. Sin embargo, hay grandes variaciones los países. Bolivia, Brasil y Jamaica tienen las mayores brechas de inclusión positiva de hogares *con respecto a los fundamentos nacionales* mientras que Perú, Chile y México tienen las mayores brechas negativas. A corto plazo, los fundamentos económicos nacionales son fijos y las brechas negativas necesitan examinarse con la idea de identificar las distorsiones potenciales de política o las fricciones del mercado mientras que las brechas positivas deberían observarse para posibles excesos o ineficiencias.

A más largo plazo, mientras continúan evolucionando los fundamentos económicos, podría haber margen para mayores ganancias en la inclusión financiera. Para identificar estas posibilidades, hemos construido brechas *con respecto a un parámetro asiático de referencia*, una reconocida historia de éxito de la inclusión financiera en países con fundamentos relativamente sólidos. Las brechas de inclusión de hogares con respecto a un parámetro asiático de referencia para ALC son en gran medida negativas con pocas excepciones (por ejemplo, Chile, Costa Rica).

En Perú, por ejemplo, el aislamiento geográfico, los altos costos y la falta de confianza en el sistema bancario, citados en la reciente encuesta del Centro para la Inclusión Financiera, podrían estar detrás de brechas negativas de inclusión relativamente grandes. En contraste, en Bolivia

Cuadro 1

INCLUSIÓN FINANCIERA Y FUNDAMENTOS ECONÓMICOS

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Hogares (HH) 2011	HH 2011 y 2014	HH 2014	Empresas	Acceso a instituciones financieras (infraestructura física)
Logaritmo del PIB per cápita	0.0918 ^c (0.0295)	0.104 ^c (0.0190)	0.111 ^c (0.0255)	0.142 ^c (0.0461)	0.131 ^c (0.0467)
Media de años de escolaridad de adultos (años)	0.0173 ^b (0.00815)	0.0160 ^c (0.00543)	0.0162 ^b (0.00738)	0.00927 (0.0120)	-0.0189 (0.0157)
Índice de economías informales	-0.00118 (0.00143)	-0.00188 ^a (0.00108)	-0.00268 ^a (0.00146)	-0.000872 (0.00228)	0.00149 (0.00216)
Exportaciones de combustible (porcentaje de exportaciones de mercancías)	-0.000506 (0.000628)	-0.000389 (0.000506)	-0.000285 (0.000726)	-0.00235 ^b (0.00110)	-0.00200 ^a (0.00110)
Prevalencia de propiedad extranjera, 1-7 (mejor)	-0.0281 (0.0241)	-0.0159 (0.0155)	0.00585 (0.0223)	-0.107 ^c (0.0284)	-0.0634 ^b (0.0267)
Estado de derecho [-2.5(débil) a 2.5(sólido)]	0.0733 ^c (0.0266)	0.0657 ^c (0.0193)	0.0502 ^b (0.0242)	0.0670 (0.0412)	0.0330 (0.0405)
Constante	-0.414 ^b (0.205)	-0.509 ^c (0.153)	-0.614 ^c (0.221)	-0.122 (0.366)	-0.487 (0.352)
Observaciones	78	158	80	45	111
R cuadrada	0.732	0.708	0.738	0.658	0.215

Notas: errores estándar robustos entre paréntesis. ^a p<0.1, ^b p<0.05, ^c p<0.01.

los fundamentos son relativamente débiles, entre ellos los bajos ingresos per cápita, el débil estado de derecho, el gran tamaño de la economía informal y la poca diversificación de las exportaciones. Como resultado, es positiva la brecha de inclusión de hogares con respecto a los fundamentos nacionales, en parte, debido a la rápida expansión del crédito respaldada por tasas de interés reguladas y los cupos de crédito para ciertos sectores. Sin embargo, cuando se compara con el Asia emergente, la brecha de inclusión de hogares para Bolivia es negativa, lo cual sugiere que hay margen para

mejoras a largo plazo en el fortalecimiento de los fundamentos nacionales.

En contraste, *la inclusión financiera de empresas* en ALC ha superado en promedio a los fundamentos si bien con variaciones en cada país. Perú, El Salvador y la República Dominicana tienen grandes brechas positivas *con respecto a los fundamentos nacionales* mientras que Costa Rica, México y Panamá¹⁰ están rezagados en relación con sus

¹⁰ Sin embargo, la brecha en Panamá debería interpretarse con cautela dada la falta de demanda por financiamiento que señalaron las empresas panameñas.

fundamentos. En Costa Rica, por ejemplo, la gran brecha negativa se debe principalmente al alto valor de las garantías requeridas para el préstamo, lo cual refleja la débil estructura legal de las garantías. En contraste, en Perú la brecha positiva refleja una gran cantidad de empresas que tienen un préstamo o una línea de crédito de un banco, y las que usan los bancos para financiar la inversión o el capital de trabajo. Las brechas *con respecto a un parámetro asiático de referencia* son en su mayoría negativas, lo cual sugiere mejoras potenciales en la inclusión de empresas a más largo plazo.

Resultan interesantes las diferencias marcadas entre las brechas de inclusión financiera de los hogares y de las empresas. Por ejemplo, Perú tiene una brecha positiva en la inclusión de empresas, pero una brecha negativa en la inclusión de hogares, mientras que sucede lo opuesto en Costa Rica. En contraste, México tiene grandes brechas negativas tanto en la inclusión de hogares como en la financiera, posiblemente reflejo de la herencia de la crisis financiera de 1994, que erosionó la confianza en el sistema financiero.¹¹ Por lo tanto, podrían justificarse políticas enfocadas a ángulos específicos de la inclusión financiera.

A fin de identificar los instrumentos que podrían emplearse para zanjar las brechas, realizamos un examen econométrico de los factores tras las brechas con respecto a los fundamentos económicos nacionales.¹² Los resultados (cuadro 2) sugieren que las *mayores brechas de inclusión financiera (más positivas/menos negativas)* se asocian a:

- *Menor ingreso no financiero (para la inclusión de hogares y de empresas)*. Una explicación posible es que los bancos que tienen mayores ingresos no financieros tienen menos

incentivos para extender el crédito a clientes riesgosos. Por ejemplo, las grandes tenencias de valores gubernamentales de bajo riesgo de los bancos en algunos países podrían resultar en mayores ingresos no financieros por el cambio en la valuación de bonos lo cual, a su vez, podría reducir los incentivos de los bancos a ofrecer préstamos a clientes de mayor riesgo. Los datos anecdóticos de casos de préstamos abusivos en algunos países de América Latina respaldan también estos hallazgos.

- *Menores reservas de seguridad de los bancos (para la inclusión de hogares)*. Una explicación posible es que para mantener las reservas de seguridad más altas, los bancos cobran tasas de interés mayores a los clientes de mayor riesgo, lo cual evita la inclusión de los hogares de menores recursos para quienes es muy caro endeudarse. Sin embargo, no se puede excluir la causalidad inversa: la mayor inclusión podría llevar a mayores pérdidas, lo cual, a la vez, podría reducir los rendimientos sobre activos y agotar el capital bancario y posiblemente aumentaría la volatilidad de los rendimientos sobre los activos a medida que los clientes de mayor riesgo obtienen financiamiento (R. Sahay *et al.*, 2015b).
- *Menor eficacia bancaria (para la inclusión de empresas)*, medida por los gastos indirectos. Una posibilidad es que los bancos más eficaces, los que son capaces de mantener controlados sus gastos, tienden a ser menos inclusivos. Por ejemplo, hay evidencia de que los bancos privados de origen extranjero, que a menudo son más eficientes que los bancos públicos nacionales, son menos proclives a ofrecer préstamos a clientes más pequeños. Por lo tanto, los sistemas financieros dominados por los bancos nacionales o los públicos podrían parecer menos eficaces pero más inclusivos. Sin embargo, la dirección de

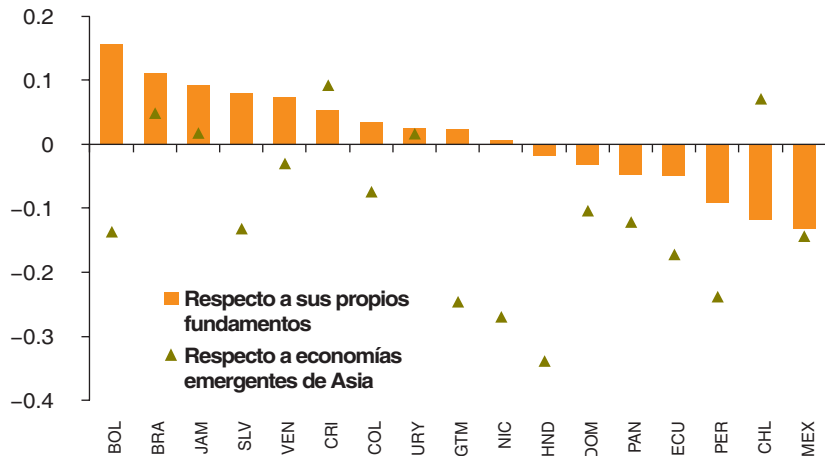
¹¹ Si bien las reformas recientes emprendidas por el gobierno han llevado a una aceleración del crecimiento del crédito, el valor del crédito sigue estando en sólo un 20% del PIB.

¹² Las brechas deberían interpretarse con cautela dada la incertidumbre sobre un conjunto completo de fundamentos exógenos que determinan la inclusión. Sin embargo, podrían ser útiles para indicar una posible área donde falta la inclusión financiera.

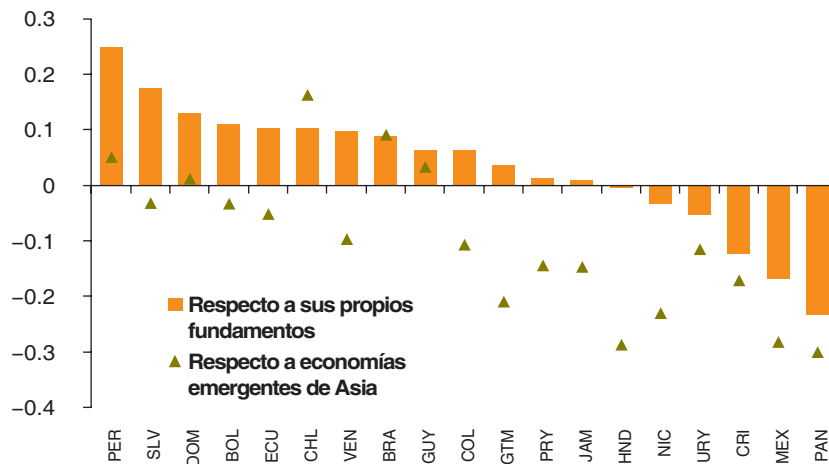
Gráfica 6

BRECHAS EN LA INCLUSIÓN FINANCIERA Y SUS FACTORES DETERMINANTES

ALC: BRECHAS EN LA INCLUSIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES



ALC: BRECHAS EN LA INCLUSIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS



Fuentes: Findex, cálculos del personal del FMI y de los autores.

la causalidad no es clara. Por ejemplo, los sistemas bancarios podrían ser más inclusivos a riesgo de perder eficacia porque la mayor inclusión podría implicar mayores costos para llegar a clientes en áreas remotas y potencialmente podría llevar a pérdidas mayores asociadas con los clientes de mayor riesgo.

- *Entorno regulatorio más estricto (para la inclusión de empresas)*, según la puntuación de la encuesta de Global Microscope. Esta registra el entorno regulatorio para las microfinanzas así como otros aspectos institucionales tales como las leyes de protección a clientes y los sistemas de crédito, los cuales ayudan a promover la inclusión financiera. Sin embargo, en cierta manera resulta desconcertante que el entorno regulatorio favorable ayude a mejorar la inclusión de las empresas, pero que tenga repercusión limitada en la inclusión del sector de hogares, si bien ayuda a explicar el enigma de Perú mencionado antes. Es posible que los aspectos regulatorios relevantes para la

inclusión de los hogares no estén registrados correctamente en la puntuación de Global Microscope.

Una advertencia: si bien el análisis de regresiones lineales es útil al identificar los factores determinantes de inclusión financiera y los posibles obstáculos de política, son posibles los efectos no lineales, en especial, a altos grados de inclusión financiera; por ejemplo, la rápida creación de crédito sin vigilancia supervisora apropiada podría llevar a una crisis bancaria, como lo demuestra la reciente crisis financiera mundial. Por lo tanto, se justifica la precaución cuando se multiplican las políticas de inclusión financiera.

Cuadro 2

FACTORES DETERMINANTES DE LAS BRECHAS DE INCLUSIÓN FINANCIERA

<i>Variables</i>	<i>Brecha de incl. financ. de los hogares, 2014</i>	<i>Brecha de incl. financ. de las empresas, 2011</i>	<i>Brecha de acceso 2011</i>
Ingreso no financiero/ ingreso total (%)	-0.00428 ^b (0.00171)	-0.00515 ^a (0.00289)	0.00272 (0.00381)
Margen de interés bancario neto (%)	-0.0144 (0.0137)	-0.0202 (0.0159)	0.0399 (0.0248)
Concentración de activos de tres bancos (%)	0.000987 (0.00133)	0.000895 (0.00127)	0.000984 (0.00174)
Gastos indirectos / activos totales (%)	0.0183 (0.0167)	0.0320 ^a (0.0157)	-0.0216 (0.0272)
Puntuación general de Microscope (0-100, 100 la mejor)	0.000430 (0.000967)	0.00314 ^a (0.00178)	0.000585 (0.00256)
Distancia hasta el incumplimiento	-0.00261 ^b (0.00123)	-0.00243 (0.00236)	-0.000316 (0.00265)
Constante	0.115 (0.0971)	0.00381 (0.127)	-0.303 (0.189)
Observaciones	43	30	46
R cuadrada	0.200	0.268	0.154

Notas: errores estándar robustos entre paréntesis. ^a p<0.1, ^b p<0.05, ^c p<0.01.

4. DESDE EL ÁNGULO DE LOS HOGARES: FACTORES DETERMINANTES DE LAS FINANZAS INFORMALES, EL CASO DE COLOMBIA¹³

Las finanzas informales dominan en ALC, si bien muchos países han hecho importantes progresos en la expansión de la cobertura de las finanzas formales. Aun en áreas urbanas, donde es más destacada la presencia de instituciones formales, los individuos y las empresas con acceso formal a veces usan también canales informales para el ahorro y el endeudamiento. El papel de las finanzas informales es, sin embargo, a menudo subestimado por las autoridades responsables de la política económica que consideran que las personas sin acceso financiero formal sencillamente no están bancarizadas. El acceso a más información sobre las finanzas informales podría brindar una base para la generación de productos destinados al sector no bancarizado. Podría también ayudar en la elaboración de políticas de inclusión financiera de *segunda generación* para moderar el consumo y ofrecer oportunidades de inversión que quizás no están siendo explotadas o que se ofrecen de manera menos eficaz por medio de las finanzas informales.

Los estudios sobre las finanzas informales se han enfocado en la contribución de estas al crecimiento de las empresas (Aiyagari *et al.*, 2010, sobre China) y su relevancia para la moderación del consumo de los hogares (Carlson *et al.*, 2015, sobre Nigeria; Townsend y Alem, 2014, sobre Tailandia).

Son menos comunes los análisis de factores determinantes del uso de finanzas informales, con la notable excepción de un estudio de Klappper y Singer (2015) sobre África. También hay pocos estudios que exploran el efecto de retirar los obstáculos para la inclusión financiera en ALC. En esta sección, consideramos los factores determinantes del uso de finanzas informales por parte de los hogares en el caso de Colombia como ejemplo.

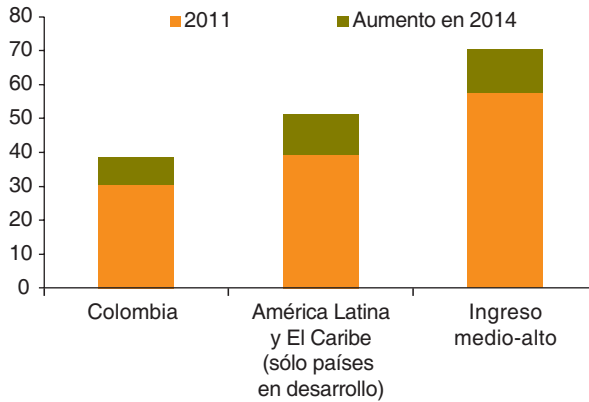
El avance de la inclusión financiera formal en Colombia ha sido impresionante en los últimos años. En particular, Colombia se ha destacado por la creación de un entorno regulatorio favorable para la inclusión financiera. A pesar de este progreso, una parte importante de la población sigue recurriendo al financiamiento informal. La parte de la población adulta que adquiere deuda con una institución financiera ha aumentado del 30% al 38% entre 2011 y 2014, pero permanece por debajo del promedio de ALC y de países de ingreso medios altos. Han mejorado los indicadores de ahorro y de endeudamiento formales, en especial entre el 40% de la población de menores ingresos, durante este periodo.

¹³ Esta sección se obtiene de los Country Reports del FMI (2015).

Gráfica 7

POSEE UNA CUENTA EN UNA INSTITUCIÓN FINANCIERA

(porcentajes, 15 años o más)

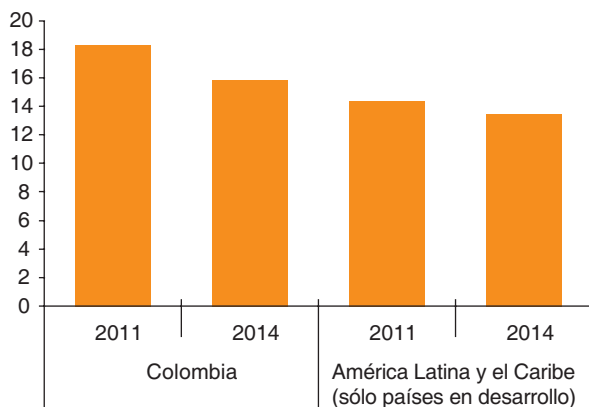


Fuente: Base de datos de la Inclusión Financiera Global, Banco Mundial.

Gráfica 8

PRÉSTAMOS DE FAMILIA Y AMIGOS

(porcentajes, 15 años o más)



Fuente: Base de datos de Inclusión Financiera Global, Banco Mundial.

Sin embargo, si bien en ciertas dimensiones las finanzas informales están disminuyendo, siguen siendo más prominentes que en países similares y continúan coexistiendo con las finanzas formales.

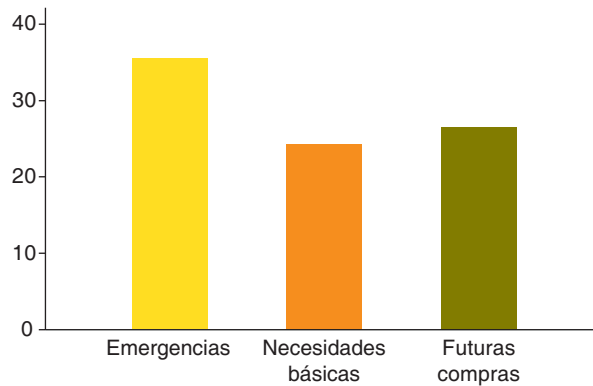
Es fuerte la preferencia por las transacciones financieras en efectivo en Colombia, y esto podría asociarse con el financiamiento informal. En la bibliografía, se encuentra que la preferencia por el efectivo está estrechamente ligada al uso de las finanzas informales para ahorros y endeudamientos. En distintos países, ambas dependen de la situación laboral de los individuos, su ingreso, edad y educación.¹⁴ Si bien los grandes volúmenes de pagos se realizan de manera digital en Colombia (casi un 70% en 2012), la mayoría de los pagos de pequeño y mediano valor (90%) se siguen haciendo en efectivo. En particular, se encuentra que las compras de consumo son las más rezagadas principalmente por los altos costos de acogerse al sistema de pago con tarjetas de débito y crédito para los comerciantes, el bajo uso (aceptación) de tarjetas de crédito y la incapacidad de los comerciantes de retener el IVA (*Better than Cash*, 2015).

La Encuesta de Capacidades Financieras del Banco Mundial sugiere que el crédito informal podría ser importante para la moderación del consumo. La evidencia a partir de la muestra sugiere que los ahorros informales podrían ser a corto plazo mientras que el endeudamiento informal, si bien potencialmente también a corto plazo, podría determinarse por factores que son de más largo plazo, tales como el ingreso derivado del trabajo. En particular:

- A un 30% de los encuestados les sobra algo de dinero luego de haber cubierto sus necesidades básicas y constituyen potencialmente ahorradores del sector financiero formal. La mayoría afirma ahorrar para emergencias, para necesidades primarias y las compras futuras sugiriendo que sus ahorros podrían ser a corto plazo.

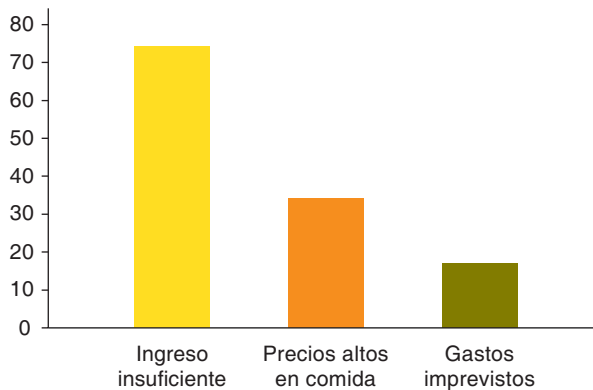
¹⁴ Ver, por ejemplo, O'Brien (2014) y Bagnall *et al.* (2014).

Gráfica 9

TRES PRINCIPALES USOS PARA LOS AHORROS
(porcentajes)

Fuente: estimaciones del personal del FMI con base en la Encuesta de Capacidades Financieras.

Gráfica 10

PRINCIPALES RAZONES DE NO TENER DINERO
(porcentajes)

Fuente: estimaciones del personal del FMI con base en la Encuesta de Capacidades Financieras.

- El 60% de los encuestados (al menos ocasionalmente) se quedaron sin dinero para cubrir sus necesidades básicas; la mayoría de los encuestados lo atribuye a ingresos insuficientes. Una cifra alta, aproximadamente el 56% de estos *prestatarios potenciales*, obtiene crédito de familiares, amigos, usureros, tiendas y compañeros de trabajo y una parte considerable (un 27%) obtiene crédito

para sus compras en tiendas al menudeo. Se supone que este grupo está integrado por personas con empleos más precarios y con ingresos más bajos y volátiles. Un tercio de los encuestados que “se quedan sin dinero para cubrir sus necesidades básicas” piden prestado en el sector formal.

A fin de evaluar de modo empírico los factores determinantes del uso de financiamiento informal, consideramos una serie de factores, entre ellos edad, estado laboral, ingreso, educación y conocimiento financiero. Primero definimos el concepto de usuario de finanzas informal combinando respuestas a dos conjuntos de preguntas de la Encuesta de Capacidades Financieras de Colombia para incluir a los individuos que respondieron directamente ser usuarios de finanzas informales y a aquellos que afirman depender de los canales informales cuando se quedan sin dinero para las necesidades básicas.¹⁵ El universo secundario incluye a los individuos en la encuesta que sólo usan las finanzas formales, gente que tiene una hipoteca, algún tipo de préstamo de una institución financiera formal, una tarjeta de crédito o de débito, o un microcrédito, que representan aproximadamente un tercio de la submuestra. En esta muestra usamos dos especificaciones diferentes de financiamiento informal basadas en la autoevaluación por parte de los encuestados. En la primera regresión, los *trabajadores formales* incluyen a los trabajadores empleados en el sector formal y autoempleados, en tanto que los trabajadores informales son

¹⁵ En 2010, se presentó una encuesta para estudiar el uso de productos financieros y de educación financiera en Bogotá. Esta encuesta es un subconjunto de la encuesta integrada de hogares. La encuesta contiene abundante información en cuanto al comportamiento financiero de los encuestados. Esta información se complementó con la Encuesta de Capacidades Financieras administrada también por el Banco Mundial en 2012, y se usó en la elaboración del documento de la Estrategia Nacional de Política Económica y Social (Conpes/Consejo Nacional de Política Económica y Social), donde se delinea la estrategia para la educación financiera. El último permite entender las actitudes financieras, las capacidades y educación financiera tanto en las finanzas formales como informales, si bien con algunas limitaciones.

los empleados en el sector informal, mientras que *otros trabajadores* incluyen a los estudiantes y los trabajadores domésticos. En la segunda especificación los trabajadores autoempleados se excluyen del trabajo *formal*.

Hallamos que con la edad aumenta la posibilidad de usar el crédito informal y disminuye con ingresos más altos, y es significativamente menor para personas con títulos de educación terciaria (ver Karpowicz y Leal, 2015). Además, para cada punto de mejora en la calificación de la educación financiera, la posibilidad de usar las finanzas informales se reduce en un 5%. Los trabajadores formales son menos proclives a usar el financiamiento informal en comparación con los empleados en el sector informal; este hallazgo se mantiene para ambas especificaciones de trabajo formal.¹⁶ Los receptores de transacciones y pensiones estatales son también menos proclives a usar el financiamiento informal. Esto puede atribuirse a los esfuerzos estatales para efectuar las transacciones por medio de los canales bancarios como parte de las distintas iniciativas sociales recientes y de los programas de inclusión financiera.

Entre las personas que afirman que se quedan sin dinero para las necesidades básicas, las finanzas informales son determinadas por la educación y la distancia a las instituciones financieras (cuadro 5).¹⁷ En esta submuestra más homogénea, encontramos que la distancia mayor a la institución financiera formal y el grado de educación más bajo aumentan la probabilidad de ser usuarios de crédito informal en el grupo de personas que se quedan sin dinero para las necesidades básicas, mientras que otras variables, entre ellas las características individuales, y la puntuación de ingresos y educación

financiera, no son significativas.¹⁸ La distancia física a los proveedores financieros formales puede desempeñar un papel mayor para este grupo también debido a los ingresos restringidos.

Un análisis empírico de la Encuesta de Carga Financiera y Educación de Hogares (IEFIC) alternativa identifica factores financieros informales ampliamente comparables con las limitaciones de la población estudiada (plasmada en los cuadros 6-7).¹⁹ La IEFIC se administra a una cohorte predefinida de habitantes que viven en la capital y han respondido la encuesta general de hogares que usan las finanzas formales. Esta encuesta, que contiene un conjunto de información más rica sobre el uso de productos financieros, se enfoca estrictamente en Bogotá.²⁰ El análisis de la regresión Probit se relaciona con la variable ficticia que registra si un individuo es un usuario de financiamiento formal e informal o si es exclusivamente un usuario de financiamiento formal para posibles factores determinantes del uso de productos financieros.²¹ Los trabajadores informales son empleados y propietarios de empresas con menos de cinco trabajadores, miembros de la familia que no perciben salario y amas de casa.

Al igual que en la especificación previa, hallamos que la probabilidad de usar las finanzas informales disminuye con ingreso y educación mayores, y es más baja para los trabajadores formales y los receptores de pensiones (cuadro 6 y 7). Sin embargo, una puntuación más alta en educación financiera, construida a partir de preguntas ideadas

¹⁶ Esto está en línea con un estudio de conocimientos y capacidades financieras en Colombia, también basado en la Encuesta de Capacidades Financieras, según el cual los trabajadores del sector informal son usuarios más frecuentes de entidades crediticias informales y de microcrédito que los trabajadores formales (Reddy *et al.*, 2013).

¹⁷ El universo secundario abarca sólo a los individuos que no usan financiamiento informal dentro de un grupo de personas que carecen de dinero para sus necesidades básicas.

¹⁸ Sin embargo, la distancia es significativa sólo a un nivel del 10% y el coeficiente es relativamente pequeño.

¹⁹ Encuesta de Carga Financiera y Educación de Hogares.

²⁰ Si bien en función de la densidad de población la presencia física de instituciones financieras formales podría no ser significativamente más pequeña, el ingreso y las barreras de infraestructura hacen que el acceso a las finanzas formales sea más difícil fuera de la capital.

²¹ La variable ficticia toma un valor de cero si el encuestado afirma usar al menos uno de los siguientes productos financieros formales: tarjeta de crédito, hipoteca, cuenta de ahorro, préstamo de inversión, préstamo estudiantil, acciones, depósitos a plazo fijo.

para evaluar el conocimiento financiero de los encuestados, se vincula a una mayor probabilidad de uso de finanzas informales en la muestra.²² Si bien este hallazgo va contra la intuición, es en sí interesante y sugiere que las finanzas informales podrían estar ofreciendo soluciones de financiamiento que, por una serie de razones, satisfacen cercanamente algunas necesidades aun de los individuos con educación financiera que no están bancarizados y justifica mayor investigación.

5. DESDE EL ÁNGULO DE LAS EMPRESAS: RESTRICCIONES DE FINANCIAMIENTO, CRECIMIENTO Y DESIGUALDAD

5.1 APLICACIÓN DE UN MODELO DE EQUILIBRIO GENERAL A AMÉRICA LATINA

Como se argumenta en la sección 2, las empresas en ALC se enfrentan a diversos obstáculos para la inclusión financiera. Las barreras de acceso y las debilidades institucionales e informativas restringen las actividades empresariales y los nuevos emprendimientos de negocio. Además, evitan que los emprendedores amplíen sus negocios y limitan la inversión, el tamaño de las empresas y el crecimiento. ¿Qué implicaciones tienen estas restricciones para promover el crecimiento y para reducir la desigualdad? ¿Qué políticas pueden aliviar estas restricciones? En esta sección, aplicamos un modelo estructural microfundado (de equilibrio general) elaborado por Dabla-Norris *et al.* (2015) para arrojar luz sobre estos temas.

Agrupamos las restricciones financieras en tres amplias dimensiones:

- *Costos de participación.* Estos reflejan los grandes requisitos de documentación de los bancos para la apertura, el mantenimiento y el cierre de cuentas, y para las solicitudes de préstamos que impiden el acceso a las finanzas. Estos pueden también reflejar varias formas de barreras, entre ellas la burocracia y la necesidad de garantes informales como conexiones para el acceso a las finanzas.
- *Restricciones de endeudamiento.* El monto que las empresas pueden tomar prestado (la profundidad del crédito), una vez que tienen acceso a los sistemas bancarios generalmente se determina por los requerimientos de garantías, los cuales dependen del estado de los derechos de los acreedores, de los requerimientos de divulgación

²² Estos resultados son significativos al 1% y robustos en varias especificaciones.

de la información y de los procedimientos de ejecución de contratos, entre otros.

- *Costos de intermediación.* Los altos costos de intermediación que resultan de las asimetrías de información entre los bancos y los prestatarios y de la competencia limitada en el sistema bancario puede llevar a que se cobren mayores comisiones y tasas de interés a los prestatarios más pequeños y menos capitalizados.

Los obstáculos para la inclusión financiera son específicos de cada país (gráfica 11). Una comparación de las empresas en países seleccionados de ALC muestra importantes diferencias entre los países dentro de la región. Por ejemplo, el acceso a las finanzas por parte de las empresas varía de por debajo del 50% en Guatemala a aproximadamente un 70% en Perú. Del mismo modo, mientras son más las empresas con acceso al financiamiento en Costa Rica que en Guatemala, la garantía requerida para las empresas es 1.5 veces mayor en el primero. De igual manera, los diferenciales de la tasa de interés (la diferencia entre las tasas de préstamo y de depósito) en Costa Rica son 2.5 veces mayores que en Panamá y El Salvador. Si bien las PYME generalmente tienden a estar más limitadas que las grandes empresas, hay una variación significativa entre países (gráfica 12). Por ejemplo, sólo un 7% de empresas más pequeñas en Perú informa que el acceso a las finanzas es un obstáculo importante en comparación con aproximadamente un 52% en Colombia. Así, las implicaciones de relajar estas restricciones sobre el crecimiento y sobre la desigualdad podrían tener diferentes efectos en los distintos países.

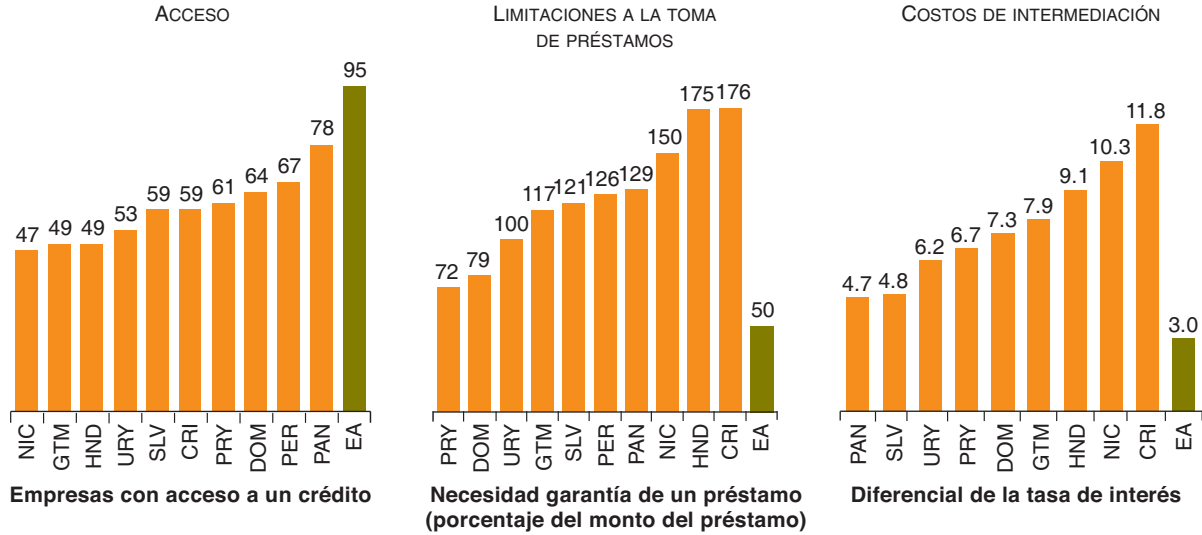
Investigaciones anteriores, tales como Moll *et al.* (2014) y Blaum (2013) han usado modelos cuantitativos cuyo marco estructural permitía un análisis de las políticas normativas. El modelo aplicado en este artículo registra las diferentes fricciones financieras en un marco sólido y permite una evaluación por país de su efecto específico en el crecimiento, la desigualdad y la estabilidad financiera. El modelo

presenta una economía donde los agentes económicos difieren en su talento y riqueza. Cada persona tiene que decidir si quiere ser trabajador (ganar un salario) o emprendedor (lograr ganancias) y si quiere pagar o no un *costo de participación* fijo para ser capaz de endeudarse con el sistema bancario. Luego los emprendedores deciden cuánto de su riqueza quieren invertir en su negocio, si quieren endeudarse y cuánto a la tasa de interés presente, y cuántos trabajadores van a contratar al salario vigente. El producto de los proyectos de negocio depende de la cantidad de capital invertido, la cantidad de mano de obra contratada, así como del talento del emprendedor. En el modelo, la magnitud del costo de participación representa el gasto de contratación financiera. Mientras más alto es el costo, más son los agentes que evitan endeudarse e invertir. Además, tiende a excluir desproporcionalmente a los individuos pobres pero talentosos del sistema financiero, ya que el costo fijo equivale a una fracción mayor de su riqueza.

Una vez en el sistema bancario, la cantidad de crédito disponible se restringe por otras fricciones financieras. Si un emprendedor ha pagado el costo de participación, puede endeudarse dentro del sistema bancario a una tasa de interés actual. El modelo supone que una empresa puede fracasar por razones externas (*mala suerte*), con alguna probabilidad. Dada la exigibilidad imperfecta de los contratos, los emprendedores tienen que aportar su riqueza personal como garantía para el préstamo. Ya que los bancos asumen el riesgo de que los emprendedores puedan defraudarlos, esto restringe la cantidad que les pueden prestar. Por lo tanto, mientras más débil sea la exigibilidad del contrato, menor la cantidad de apalancamiento posible, lo que impone *restricciones de endeudamiento* para los emprendedores. Una segunda fricción se modela a partir de la información asimétrica entre el banco y el prestatario. La intuición subyacente es que si el emprendedor no paga el préstamo, el banco no puede estar seguro si el negocio realmente quebró o no. Los bancos tienen que pagar una auditoría o los costos de vigilancia

Gráfica 11

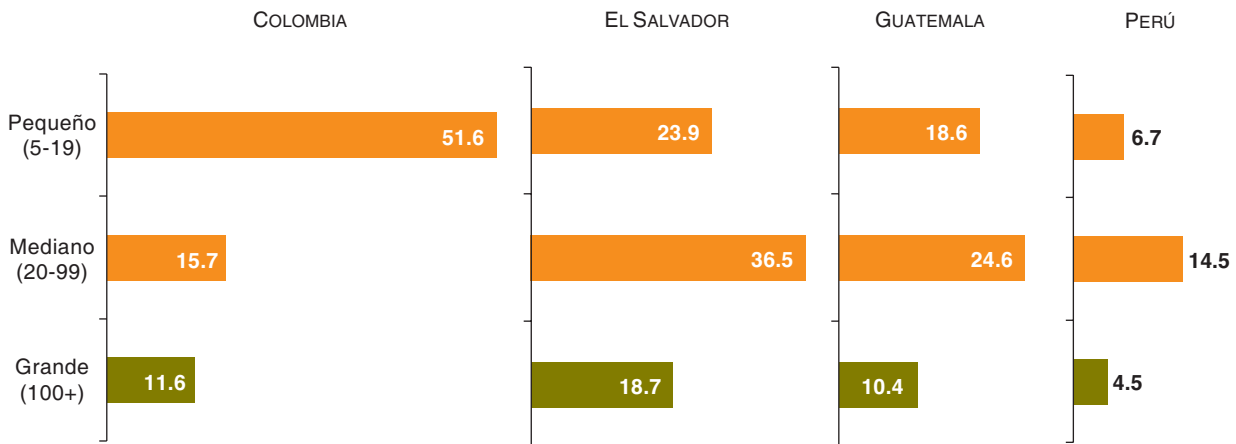
LIMITACIONES FINANCIERAS ESPECÍFICAS DE CADA PAÍS
(porcentajes)



Nota: EA son economías avanzadas. Los datos corresponden a la fecha más reciente disponible en cada caso.
Fuente: encuestas del Banco Mundial sobre empresas.

Gráfica 12

PORCENTAJE DE LAS EMPRESAS QUE IDENTIFICAN EL ACCESO AL FINANCIAMIENTO COMO LIMITACIÓN PRINCIPAL
(porcentajes)



Nota: los datos corresponden a la fecha más reciente disponible en cada caso.
Fuente: encuestas del Banco Mundial sobre empresas.

para obtener este tipo de información. De lo contrario, los emprendedores podrían beneficiarse aduciendo la quiebra y mantener sus ganancias. Estos gastos, medida del grado de los *costos de intermediación* en la economía, son recuperados por los bancos por medio de las tasas de interés y de las altas comisiones indirectas que cobran a los emprendedores muy apalancados.²³

En el escenario base, este modelo se calibra con datos de 12 países de ALC. Se usan los datos por empresa de 2005 de la Encuesta de Empresas del Banco Mundial, además de las variables financieras y macroeconómicas estándar (tasa de ahorro, préstamos en mora o NPL por sus siglas en inglés, y diferenciales de tasa de interés) para 2010 o el último año disponible. Si bien la falta de inclusión financiera es un problema más grave para las empresas en el sector informal, el modelo se enfoca principalmente en las empresas del sector formal. Los parámetros clave del modelo se seleccionan de manera conjunta para equiparar los momentos simulados, tales como el porcentaje de empresas con crédito y la distribución del empleo de la empresa, con datos reales para cada país (ver Dabla-Norris *et al.*, 2015, para detalles).

5.2 RESULTADOS DEL MODELO

Realizamos experimentos de política para identificar las restricciones más graves a la inclusión financiera y examinamos los efectos macroeconómicos de eliminar estas fricciones. En la primera serie de experimentos, simulamos cambios inducidos por la política en las restricciones financieras individualmente y analizamos su efecto en el

PIB (gráfica 13). Las tres simulaciones incluyen: *i) reducir el costo de participación financiera a 0, ii) relajar las restricciones de endeudamiento en forma de requisitos de garantías a como se acostumbra en las economías avanzadas, iii) incrementar la eficacia de la intermediación o reducir los costos de vigilancia a 0.*²⁴ Estas simulaciones deberían ser consideradas como ilustrativas más que definitivas sobre el efecto en el PIB.

La disminución de las restricciones financieras aumenta el PIB por medio de distintos canales. Un costo de participación más bajo permite que más empresas tengan acceso al sistema bancario formal, lo cual lleva a una mayor inversión de capital en la producción. En términos generales, los menores costos de participación dan como resultado actividades empresariales más sólidas y nuevos emprendimientos de negocio que incrementan el producto agregado. Además, las menores fricciones financieras dan como resultado una asignación más eficaz de los fondos y mayor productividad debido a que los talentosos aumentan la escala de su producción. Finalmente, son menos los fondos que se malgastan en negociación de contratos improductivos, liberando más capital para la inversión. El efecto en el PIB, sin embargo, varía entre países, dependiendo de las características específicas de cada país y de que se alivien las restricciones subyacentes. Entre todos los países de la muestra, las mayores ganancias del PIB se acumulan si los requerimientos de garantía se equiparan a los mínimos mundiales, lo cual sugiere que estos a menudo son las restricciones más graves para la inclusión financiera. Sin embargo, la magnitud de las ganancias del PIB depende de las tasas de ahorro en toda la economía y el grado de restricción. Por ejemplo, el efecto ilustrativo del PIB es cuatro veces mayor en

²³ En el modelo, la estrategia de verificación óptima del banco sigue a Townsend (1979), en el cual la verificación sólo ocurre si el emprendedor no puede pagar el valor nominal del préstamo. Esto sucede cuando el emprendedor está muy apalancado y también se enfrenta a una falla de producción. Como consecuencia, los bancos sólo vigilan si se informa de una falla de producción y el contrato de préstamo está muy apalancado. Un préstamo de bajo apalancamiento implica que los emprendedores no se están endeudando tanto con el banco y por lo tanto el pago requerido es pequeño.

²⁴ Específicamente, nos enfocamos en los cambios en el estado estable de la economía cuando cambian estas restricciones. Sin embargo, estos ejemplos son ilustrativos ya que la calibración para el proceso de inclusión financiera se elige arbitrariamente. Además, en la práctica, como muchas reformas se aplican en varios frentes al mismo tiempo, es posible que afecten las fricciones al unísono con efectos aditivos.

Honduras, país donde la garantía necesaria para los préstamos es muy alta en comparación con Paraguay, donde son más bajas las restricciones de endeudamiento.

El efecto sobre la desigualdad de una relajación similar de las restricciones financieras está más mezclado (gráfica 13). Una caída en los costos de participación indiscutiblemente disminuye la desigualdad (como se aproxima con el coeficiente de Gini) en todos los países. Esto es porque los individuos antes excluidos del sistema financiero son capaces de obtener crédito y convertirse en emprendedores y los trabajadores reciben sueldos más altos. El efecto de la desigualdad de relajar las restricciones de endeudamiento, sin embargo, depende de cómo interactúan los factores específicos de cada país con las características financieras del sector. Los países donde un porcentaje alto de empresas ya ha obtenido crédito y aquellos con niveles inicialmente altos de restricciones de garantías (por ejemplo, Costa Rica y Perú) experimentan una baja en la desigualdad ya que los emprendedores más talentosos, que antes estuvieron limitados, expanden su escala de producción y contratan más trabajadores, haciendo subir los salarios de los trabajadores y disminuyendo la desigualdad. En otros países, la relajación de las restricciones de endeudamiento sólo sirve para incrementar el apalancamiento de los emprendedores talentosos y para incrementar sus ganancias, lo cual eleva el coeficiente de Gini (por ejemplo, Uruguay y Guatemala). Dada la existencia de otras fuertes restricciones para la inclusión, la baja de los costos de intermediación beneficia desproporcionalmente a una cantidad pequeña de empresas apalancadas que ya están en el sistema financiero (por ejemplo, en Paraguay y Nicaragua), lo que produce mayor desigualdad.

Podría haber una disyuntiva de política entre el logro del crecimiento y las metas de igualdad. La comparación de los resultados de las mediciones muestra que las diferentes estrategias de inclusión financiera tienen distintos efectos en las variables de interés. Los hallazgos del modelo sugieren que los mayores dividendos de crecimiento se acumulan a partir de una relajación de los requerimientos de

garantías, pero esta política puede hacer que suba la desigualdad. La desigualdad aumenta si se reasignan fondos proporcionando más crédito a los agentes talentosos que podrían ya haberse endeudado en el sistema financiero porque estos agentes ya obtienen mayores ingresos que los demás. En general, los emprendedores que ya están incluidos en el sistema financiero se benefician más con una reducción en los requerimientos de garantía y menos con una reducción del costo de participación que es un gasto fijo y una porción relativamente menor de su ingreso. Esto último, sin embargo, beneficia más a los nuevos emprendedores, lo cual reduce la desigualdad.²⁵ No obstante, en términos generales, el *pobre* podría estar mejor ante un escenario de menores restricciones para el endeudamiento, si bien no en relación con el *rico*.

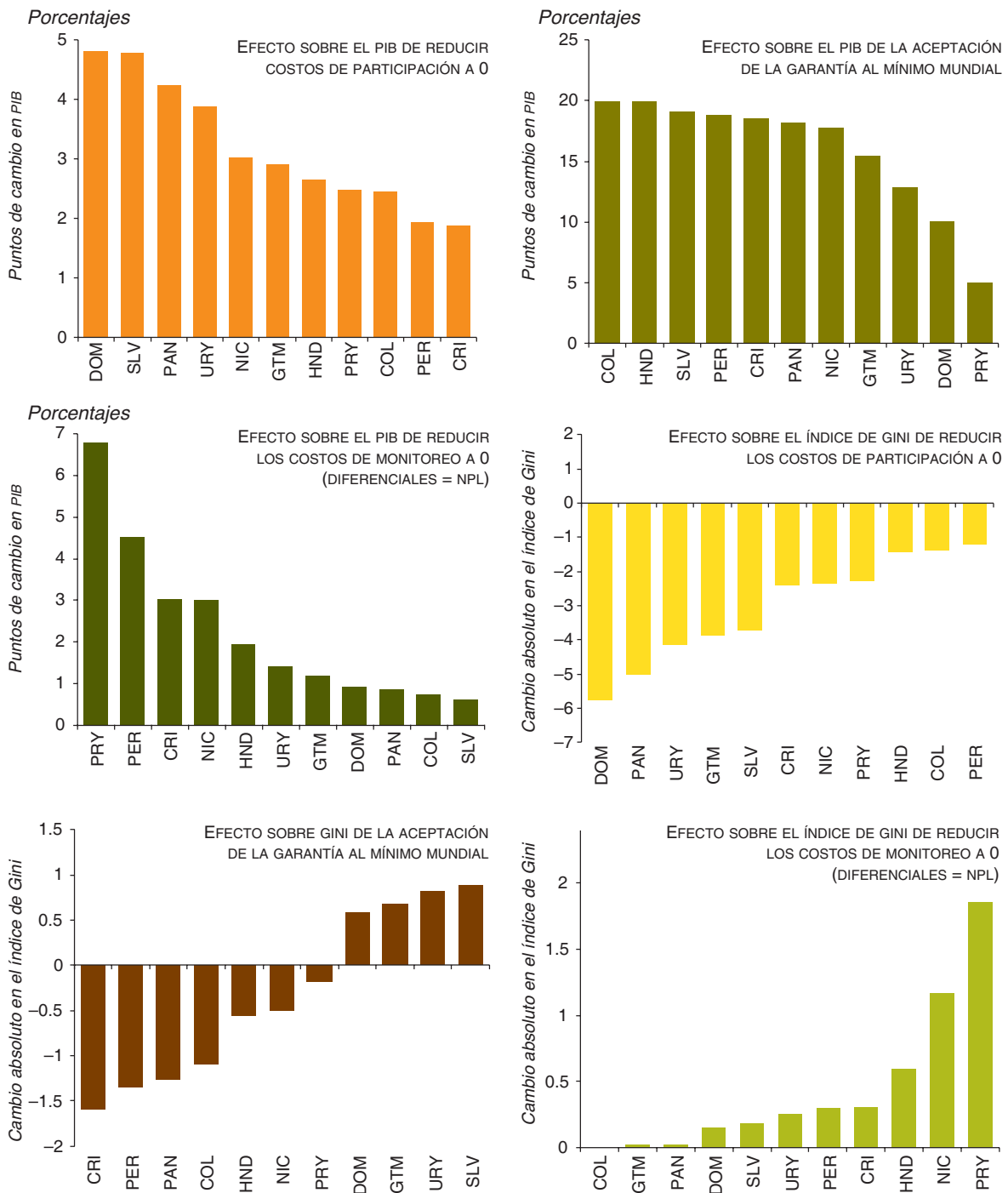
Hay también una relación inversa potencial entre el crecimiento y la estabilidad financiera que necesita vigilarse cuidadosamente. Consideremos, por ejemplo, los casos de Perú y Guatemala. La relajación de las restricciones al endeudamiento fomenta la subida del PIB en ambos países (gráfica 14), pero también aumenta los préstamos en mora. La relajación de las restricciones de endeudamiento ofrece más crédito externo para los emprendedores una vez que pagan el costo de participación. Esto induce a más emprendedores a participar en el sistema financiero. Sin embargo, los préstamos en mora aumentan ya que una relajación de las restricciones de garantías abre las puertas para nuevos pequeños acreditados (potencialmente más riesgosos) que tienden a estar más apalancados. Este fenómeno subraya una relación inversa entre el crecimiento y la estabilidad financiera que necesita gestionarse con cuidado.

Puede también haber fértiles interacciones de las diversas restricciones. A modo de examen de

²⁵ Esto es porque los emprendedores *ricos* (posiblemente también los más talentosos y más productivos) pueden endeudarse mucho más cuando se relajan las restricciones de garantías lo cual aumenta sus ganancias, y así se vuelven más ricos. Es menor la escala de producción óptima de los nuevos ingresantes y, aun si pueden endeudarse, posiblemente no logren las mismas ganancias.

Gráfica 13

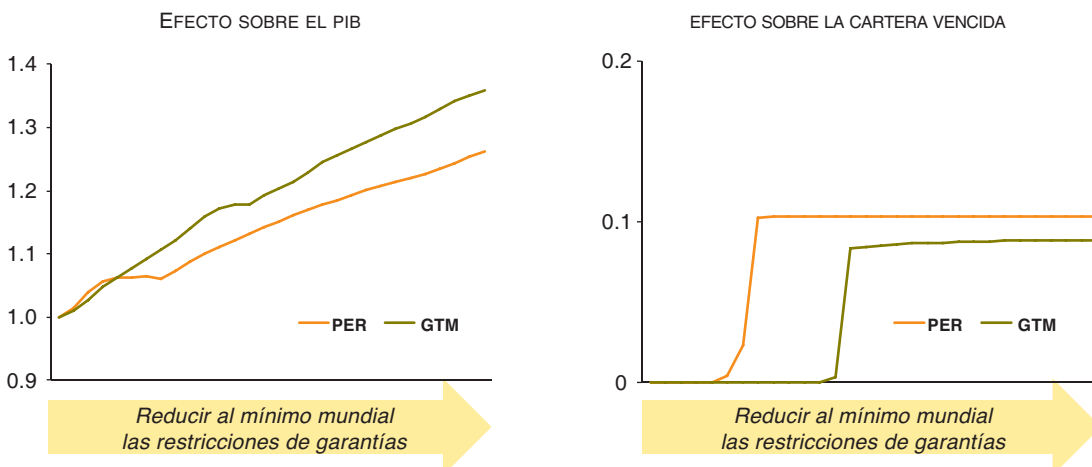
EFFECTO DE LA DISMINUCIÓN DE LAS LIMITACIONES FINANCIERAS SOBRE EL PIB Y LA DESIGUALDAD



Fuente: cálculos del autor.

Gráfica 14

EFFECTO SOBRE EL PIB Y LOS PRÉSTAMOS EN MORA DE LA REDUCCIÓN DE LAS RESTRICCIONES DE ENDEUDAMIENTO



Fuente: cálculos del autor.

este aspecto, consideramos un 20% de relajación de la restricción del endeudamiento en Perú para distintos niveles de participación y costos de intermediación. La gráfica 15 muestra que el cambio relativo del PIB posterior a esta política (en comparación con el caso en el que no se relajan las restricciones) depende críticamente de otras dos restricciones financieras. Si los gastos de intermediación son altos, el aumento del PIB es menor para todos los valores del costo de participación. Esto es porque, si bien la relajación de las restricciones de endeudamiento ofrece más crédito a los emprendedores, este canal está parcialmente bloqueado ya que los emprendedores prefieren mantener bajas tasas de apalancamiento a fin de evitar el pago de altos costos de vigilancia. Esto hace pensar que las políticas de inclusión financiera pueden usarse de manera complementaria para maximizar su eficacia. En particular, la reducción de los gastos de intermediación no sólo estimula directamente el PIB, sino que amplía el efecto de la relajación de las restricciones de endeudamiento.

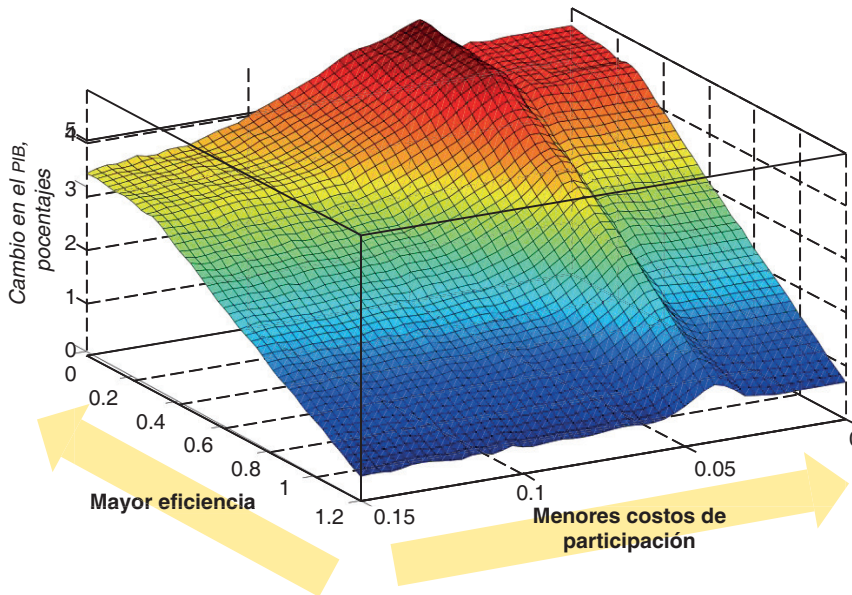
El cambio en el PIB cuando se bajan los costos de participación depende críticamente de la

fracción de emprendedores que ya tienen acceso a los sistemas financieros. Los costos de participación más bajos permiten a los agentes endeudarse más dentro del sistema financiero (margen intensivo) ya que el costo de participación constituye una fracción fija de su riqueza. Sin embargo, se reducen los beneficios de participar en el sistema financiero y de obtener más crédito (margen extensivo) una vez que se torna alta la tasa de acceso al crédito. Por lo tanto, la reducción simultánea de los costos de participación y de restricción del endeudamiento puede ser considerada como un sustituto de política ya que ambas políticas incrementan el PIB al promover el acceso al crédito.

Para sintetizar, el análisis apunta a una cantidad de implicaciones importantes. En primer lugar, el efecto económico de las políticas de inclusión financiera depende de la fuente de fricciones financieras y de otras características de cada país. Esto sugiere que no hay una *metodología para todo* en materia de inclusión financiera. La elaboración de políticas a la medida requiere un entendimiento de las restricciones específicas que enfrenta cada país. Segundo, las relaciones inversas entre

Gráfica 15

PERÚ: INTERACCIONES DE LAS RESTRICCIONES FINANCIERAS



Nota: la restricción de garantías está relajada en un 20% para diferentes valores de costos/eficiencia de intermediación y costos de participación.
Fuente: cálculos de los autores.

el crecimiento y la desigualdad sugieren que se justifica la adopción de un enfoque multidimensional para fomentar la inclusión financiera. Este resultado es importante ya que los esfuerzos por atender la desigualdad por medio de la política del sector financiero son necesarios para complementar los esfuerzos orientados a eliminar otras distorsiones en toda la economía (esto es, en los mercados laborales, en los sistemas fiscales) que entorpecen una redistribución más amplia del ingreso. Finalmente, las diferentes estrategias de inclusión financiera podrían implicar relaciones inversas entre el crecimiento y la estabilidad financiera y presentan efectos colaterales no deseados que necesitan vigilarse y atenderse. La sección 6 ilustra la aplicación de los resultados del modelo para los casos de Guatemala, El Salvador y Perú.

Como demostró el modelo en la sección 5, no hay una solución general para mejorar la inclusión financiera; las restricciones y los propulsores más determinantes pueden variar por país. Esta sección examina la situación en tres países para ayudar a arrojar luz sobre las distintas restricciones a la inclusión financiera y a las políticas potenciales. Los casos de Guatemala y El Salvador ayudan a examinar las situaciones donde los países podrían enfrentarse a disyuntivas entre el crecimiento y la desigualdad, mientras que el caso de Perú ilustra el resultado potencial de las grandes ineficiencias del sector financiero.

Diagrama 2



GUATEMALA

La distribución de ingresos en Guatemala es una de las más desiguales del mundo con un coeficiente de Gini de 52 en 2011; el 10% de la población recibe aproximadamente un 50% del ingreso total mientras casi un tercio de la población vive con menos de dos dólares por día. Las tasas de alfabetismo son bajas (70%) y prevalece una marcada brecha urbano-rural; ambos aspectos reflejan la pobre infraestructura y el bajo gasto social y en educación. Si bien el crecimiento del PIB desde la reciente crisis financiera ha sido robusto, el PIB per cápita por paridad del poder adquisitivo (PPA) sigue siendo bajo, de aproximadamente 7,500 dólares.

Como en muchos otros países de ALC, el ahorro nacional bruto es bajo, de aproximadamente un 12% del PIB en promedio. Es baja la penetración bancaria, y en 2014 sólo un 40% de la población tenía una cuenta en una institución financiera. En un país donde la informalidad laboral excede el 70%, el uso de asociaciones de ahorro alcanzó el 12% en 2014 mientras que un quinto de la población declara endeudarse con amigos y familia, lo cual excede por mucho a la proporción que se endeuda con instituciones financieras (12%).

Entre las PYME, el acceso es relativamente bajo, y sólo el 60% de las empresas informan tener una cuenta de ahorro o de cheques (en comparación con un promedio en ALC del 92%), y un 45% tiene líneas de crédito con un banco (promedio en ALC del 46%). Sin embargo, estos bajos grados de acceso no parecen deberse a los altos costos o las altas garantías; los diferenciales depósito-préstamo son de aproximadamente ocho puntos porcentuales y las garantías promedian un 117% del endeudamiento (frente al 201% en ALC). En el caso de Guatemala, los montos relativamente bajos de garantías y diferenciales reflejan una alta concentración del crédito entre unos cuantos grandes clientes. Como gran parte del negocio de los bancos se realiza con un pequeño grupo de clientes bien conocidos por el banco, los riesgos se mantienen relativamente bajos y se reducen de manera significativa las asimetrías de información.

Según los resultados estáticos comparativos del modelo, la relajación de cualquiera de las tres restricciones generará una mejora en el crecimiento, pero la baja de los diferenciales y de los montos de garantía empeoraría la desigualdad. De manera intuitiva, esto es porque, debido a sus valores ya relativamente bajos, la relajación de estas dos restricciones genera beneficios marginales más grandes entre los más ricos y talentosos. En esta situación, los emprendedores muy talentosos o muy ricos pueden incrementar su apalancamiento y su producción de manera significativa.

Dada la alta desigualdad en Guatemala, un primer paso clave deberían ser las políticas que se

enfocan en la distensión de las restricciones de participación. El mayor gasto social, especialmente en educación, y emprender un plan nacional para la inclusión financiera destinada a impulsar la educación financiera ayudarían a sortear las barreras de ingreso para quienes siguen fuera del sistema financiero. Al mismo tiempo que se abordan las barreras por el lado de la demanda, los entes reguladores deberían examinar las prácticas crediticias de las instituciones financieras y los límites de concentración del crédito. Si bien la regulación básica está en orden, hay instancias donde no está claro quiénes son los beneficiarios finales de los préstamos ya que las empresas están registradas con distintos nombres. Finalmente, a medida que se relajan las barreras de participación y las empresas que antes no estaban bancarizadas ingresan en el sistema financiero, debería mejorarse el funcionamiento de los registros de créditos para bajar los costos de información (y los requerimientos de garantías), en especial para nuevos clientes. Al mismo tiempo, debería promoverse mayor competencia en el sector bancario a fin de mejorar la eficacia y mantener bajos diferenciales.

EL SALVADOR

En años recientes, El Salvador ha dado grandes pasos para reducir la desigualdad, como demuestra la caída en el índice de Gini de 53 en 2000 a 42 en 2012. Sin embargo, el crecimiento económico ha sido anémico, promediando menos de un 2% durante el último decenio. El país también padece una emigración alta hacia Estados Unidos, ya que los jóvenes buscan mejores oportunidades económicas y un escape de la alta violencia: en 2014, hubo 68.6 homicidios por cada 100,000 personas, lo cual convierte al país en uno de los más violentos del mundo.

Los ahorros nacionales brutos de sólo un 9.5% son aún más bajos que en Guatemala. A pesar de un historial de préstamos por medio de grandes bancos nacionales con presencia regional, la penetración bancaria en el país es baja, y sólo un 35%

de la población poseía una cuenta bancaria en una institución financiera en 2014. La proporción de gente que ahorra ya sea en una institución financiera o en una asociación de ahorro es también menor que en Guatemala (sólo un 7% en 2014). No obstante, es mucho mayor la proporción de aquellos que se endeudan con bancos en El Salvador (17% frente al 12% en Guatemala).

La inclusión financiera de las empresas parece sólida, con costos de financiamiento bajos, pocos requerimientos de garantías y grados de uso altos. Los diferenciales préstamo/depósito están entre los más bajos de la región (por debajo de cinco puntos porcentuales) y los requerimientos de garantías son de aproximadamente el 120%, por debajo del promedio de ALC. Más de un 90% de las empresas informan haber tenido una cuenta bancaria y aproximadamente la mitad de ellas tiene una línea de crédito. A diferencia del caso de Guatemala, las bajas garantías y diferenciales en El Salvador posiblemente reflejan un sector bancario que ha tenido una historia de grandes bancos nacionales con presencia regional adquiridos primero por bancos mundiales y luego por conglomerados colombianos que son los dueños de casi dos tercios de los activos actuales del sistema bancario del país. El sistema de registro del crédito está relativamente bien establecido en El Salvador, dando cobertura a más del 80% de la población adulta. Además, el sector de microfinanzas está bien desarrollado con una presencia significativa de sociedades de ahorro y de préstamo y bancos cooperativos, si bien la mayor parte del sector sigue desregulada.

Los resultados estáticos comparados apuntan a un efecto positivo significativo en el crecimiento a partir de la reducción de los montos de garantías, que, sin embargo, está asociada con un empeoramiento de la desigualdad. Sólo en el caso de Guatemala, esto es porque los beneficios marginales de este cambio favorecen a los más ricos y a los que tienen mayor productividad. Así, para un país cuya meta principal fuera elevar el crecimiento, las autoridades responsables de la política económica necesitan evaluar hasta qué punto vale la pena

la desventaja de empeorar la desigualdad a corto plazo. En el caso de El Salvador, donde se justifica un enfoque en la mejora de las anémicas tasas de crecimiento, una relajación de los requerimientos de garantía y una reducción de los diferenciales podrían tener efectos positivos significativos para las empresas en la franja superior de la distribución de productividad, toda vez que las ganancias marginales para estas empresas son mayores.²⁶ Sin embargo, una relajación de las restricciones de garantías que ya son bajas podría tener efectos significativos en la estabilidad del sistema financiero. Por esta razón, sería importante acoplar las reformas para promover el crecimiento mediante menores requerimientos de garantía con medidas para reforzar la regulación y la supervisión (Sahay *et al.*, 2015). Dado que El Salvador es una economía plenamente dolarizada sin un prestamista de última instancia, debería también ponerse en marcha una sólida estructura de gestión y resolución de crisis.

PERÚ

Perú ha sido una de las economías más dinámicas de ALC, con un crecimiento promedio de 6.2% durante el periodo 2002-2013, la segunda tasa de crecimiento más alta de la región. Al mismo tiempo, la tasa promedio de inflación fue del 2.8%, la más baja en ALC mientras que el índice de Gini bajó de 54 a 45. Se han hecho también importantes avances en la reducción de la pobreza extrema, que pasó del 23% en 2002 a debajo del 5% para 2014. Sin embargo, existe una gran brecha urbano-rural y sigue siendo alta la pobreza entre las poblaciones indígenas.

A diferencia de Guatemala y El Salvador, los ahorros nacionales brutos en Perú son relativamente altos para la región, del 23% del PIB (en

²⁶ Dado el supuesto del modelo de una economía cerrada, los diferenciales de las tasas de interés se ajustan de manera automática cuando los préstamos en mora comienzan a aumentar y por lo tanto funcionan como un estabilizador. Así, estos préstamos no aumentan de manera excesiva en simulaciones del modelo.

comparación con un 15% promedio para ALC). Sin embargo, entre los tres estudios de caso, Perú se destaca como el de menor penetración bancaria (sólo el 29% de los adultos tienen una cuenta bancaria) y como el país de menor proporción de personas que ahorraron o que se endeudaron con una institución financiera (12% y 11% respectivamente). Los resultados de la encuesta apuntan a una educación financiera inferior y a la preferencia por mantenerse alejado de los bancos como las causas clave de la baja penetración bancaria. No obstante, todo esto sucede a pesar de que Perú se ubica como el mejor país del mundo en cuanto a su entorno de apoyo para la inclusión financiera, según los resultados de Global Microscope 2014.

Perú tiene mejor desempeño en términos de inclusión de empresas, con un 85% de PYME que tiene una cuenta bancaria y un 63% que tiene un préstamo o una línea de crédito. Sin embargo, las altas tarifas (comisiones), los diferenciales y las garantías plantean obstáculos, en especial para los usuarios más pequeños.²⁷ Los altos diferenciales (de aproximadamente 18 puntos porcentuales) y las altas comisiones reflejan en parte un sistema bancario concentrado (cuatro bancos poseen el 80% de los activos del sistema bancario) con prácticas de préstamo conservadoras. Estos grados de concentración son en parte un legado de la crisis de 1998 en Perú, que llevó a una caída en la cantidad de bancos en el país de 27 en 1997 a 15 para 2006.

Además, las débiles regulaciones en cuanto a las fusiones y adquisiciones han permitido que los grandes bancos sigan expandiéndose.

Un engorroso sistema legal para las garantías contribuye a que los montos medidos de estas sean altos (en promedio, 229% del préstamo). En Perú, la elección de qué aceptar como garantía de un préstamo no es meramente un acuerdo entre el prestatario y el prestamista: la ley especifica qué tipo de garantías pueden usarse para un tipo

de deuda o de prestatario dado. Además, si bien pueden aceptarse legalmente como garantía los bienes muebles, la mayoría de los bancos y vendedores sólo aceptan bienes raíces y cuentas bancarias como garantía. Finalmente, en caso de falta de pago, la garantía no puede pasarse directamente al prestatario; debe venderse a un tercero y se deben usar las ganancias para pagar el préstamo.

Las políticas de inclusión financiera en Perú deberían ser multidimensionales para atender los bajos niveles de acceso al crédito y de profundidad financiera de las empresas, y al mismo tiempo deberían mejorar la eficiencia del sistema financiero. En términos de acceso, el ingreso y las brechas geográficas ya son abordados por la estrategia Modelo Perú, cuyo objetivo es expandir la banca móvil y el dinero electrónico.

Los programas para mejorar la educación financiera básica podrían también colaborar a combatir la falta de confianza en el sistema bancario que consignan las encuestas. La aplicación de un sistema de garantías moderno y simplificado podría también ser de ayuda. En contraste con los casos de Guatemala y El Salvador, la flexibilización de las restricciones de garantías beneficiaría el crecimiento y la equidad. La razón de esto es que los montos de garantía son altos, de manera tal que el beneficio marginal de reducir la garantía se derrama tanto a los estratos más altos como a los más bajos de la distribución de la riqueza. Además, el ahorro nacional alto y el bajo crédito implican recursos sin explotar. Deberían introducirse reformas para fomentar la competencia en el sector bancario y para generar una baja en los diferenciales y en las comisiones. Deberían revisarse las normas actuales para fusiones y adquisiciones. Finalmente, a medida que más consumidores ingresen en los mercados financieros, deberían reforzarse los marcos regulatorio y de supervisión para ayudar al consumidor a fin de proteger a los nuevos usuarios y de auxiliar a evitar el exceso de deuda de los hogares.

²⁷ Por ejemplo, si bien se permite el depósito directo, se le cobra a las empresas una comisión por cada trabajador, haciendo que muchas PYME pierdan competitividad con estos servicios.

7. CONCLUSIONES

- Durante el último decenio, los países de ALC han dado pasos importantes en la promoción de la inclusión financiera. Los entornos regulatorios se han fortalecido y ha mejorado de modo considerable el acceso a las instituciones financieras (infraestructura física).
- El desempeño de *la inclusión financiera de las empresas* ha sido particularmente encomiable. En líneas generales, la región está en línea con otros mercados emergentes y, en promedio, es mejor de lo que sugerirían los fundamentos económicos (ingreso per cápita, prevalencia de empresas de propiedad extranjera, dependencia en la exportación de combustible) para la inclusión financiera de empresas. Sin embargo, varían las experiencias según cada país, y unos pocos tienen brechas negativas de inclusión de empresas. En términos más generales, los requerimientos de garantía siguen siendo altos y se considera que el acceso y el costo de financiamiento es una importante restricción para una gran cantidad de PYME en algunos países.
- En contraste con la inclusión financiera del sector de empresas, ALC sigue rezagada con respecto a otras EME en el ámbito de la *inclusión financiera de hogares*, en particular, con respecto a la tenencia de cuentas y de ahorros en una institución financiera. En gran medida, esto refleja los débiles fundamentos económicos nacionales en la región (ingreso per cápita, educación, tamaño de la economía informal y estado de derecho). En realidad, la brecha en la inclusión del sector de hogares con respecto a los fundamentos nacionales está esencialmente cerrada en la región en conjunto si bien hay grandes variaciones entre los países. Aproximadamente la mitad de los países en ALC tiene brechas negativas de inclusión de los hogares, por lo cual el grado de inclusión es más bajo que el sugerido en los fundamentos.
- A corto plazo, los fundamentos económicos nacionales son fijos y *las brechas negativas de inclusión financiera con respecto a los fundamentos nacionales* necesitan examinarse con la idea de identificar las potenciales distorsiones de política o las fricciones de mercado. Las acciones de política promisorias en ALC incluyen la revisión de las fuentes de ingreso bancario para reducir la cantidad o para limitar el tamaño de cargos/comisiones de los bancos, eliminando las prácticas predatorias (por ejemplo, con la introducción de leyes contra la usura), y alentando un entorno regulatorio para la inclusión

financiera. Las autoridades responsables de la política deberían estar conscientes de que la mayor inclusión financiera podría asociarse con menor eficiencia bancaria y menores reservas de seguridad. Para contrarrestar este hecho, se podrían necesitar pasos adicionales, tales como medidas para reducir los costos de información, por ejemplo, mediante el establecimiento de los registros de crédito, de esfuerzos por reducir los costos operativos y de otro tipo, al mismo tiempo que se llega a los clientes excluidos (por ejemplo, con el uso de redes móviles, de los bancos corresponsales) y medidas para reforzar los balances de los bancos.

- Deberían examinarse *las brechas positivas de inclusión financiera con respecto a los fundamentos económicos nacionales* para identificar los posibles excesos e ineficiencias. Por ejemplo, una rápida escalada del crédito podría tener implicaciones negativas para la estabilidad si no se respalda con la regulación y la supervisión adecuadas.
- A más largo plazo, conciliar las *brechas negativas de inclusión financiera con respecto a la frontera del mercado emergente* (Asia emergente) requiere esfuerzos para mejorar los sistemas de educación, incluida la educación financiera, para fortalecer el estado de derecho, reducir el tamaño de la economía informal, diversificar las economías más allá del petróleo y continuar fomentando el crecimiento económico para lograr mayores niveles de ingreso. Algunos de estos pasos, incluidos la mayor educación y el mayor conocimiento financieros, así como la mayor formalidad del mercado laboral, también ayudarán a reducir la dependencia en las finanzas informales.
- El *efecto económico de las políticas de inclusión* depende de la fuente de fricciones financieras y de otras características de cada país. La mayor inclusión financiera puede

ayudar a incitar el crecimiento económico y reducir la desigualdad, si bien son probables las pérdidas en otros frentes. En particular, si bien las políticas con el fin de reducir los requerimientos de garantías (por ejemplo, reforzar el marco legal para su gestión y aprovechamiento, reducir el tamaño de sus requerimientos y crear un registro moderno de las mismas) son las más beneficiosas para el crecimiento, también pueden llevar a una mayor desigualdad ya que los beneficios marginales se acumulan en la franja superior de las distribuciones de riqueza e ingresos. En contraste, las políticas destinadas a reducir los costos de participación (por ejemplo, la disminución de los requerimientos de documentación, reducción de la burocracia y de la necesidad de garantes informales para obtener financiamiento) podría ayudar a reducir la desigualdad pero podría no generar grandes beneficios de crecimiento. Así, la formulación de políticas a la medida requiere de un entendimiento de las restricciones y prioridades específicas de cada país. Además, dadas las potenciales relaciones inversas entre el crecimiento y la desigualdad, se justifica un enfoque multidimensional para promover la inclusión financiera. Además, las estrategias de inclusión financiera podrían tener *efectos secundarios* no deseados (por ejemplo, el aumento de la inestabilidad financiera) que necesitan vigilarse y atenderse.

APÉNDICE

DATOS E ÍNDICES DE INCLUSIÓN FINANCIERA

La presente sección explica la construcción del Índice de Inclusión Financiera y sus componentes. Proporciona también una visión general de los datos y el procesamiento para la construcción del índice.

FUENTES DE DATOS Y PROCESAMIENTO

El cuadro A1 muestra las principales fuentes de datos. Los datos de Global Findex abarcan sólo el periodo de 2011 y 2014. El punto de referencia para la encuesta de empresas es la última observación disponible.

<i>Índices</i>	<i>Subcomponentes</i>	<i>Variables</i>	<i>Fuentes</i>
Uso de servicios financieros	Hogares	Cuenta en una institución financiera formal (porcentaje de mayores de 15 años)	Global Findex
		El modo principal de retiro es el cajero automático (porcentaje de mayores de 15 años con una cuenta)	Global Findex
		Tarjeta de débito (porcentaje de mayores de 15 años)	Global Findex
		Préstamo de una institución financiera durante el año pasado (porcentaje de mayores de 15 años)	Global Findex
		Ahorro en una institución financiera el año pasado (porcentaje de mayores de 15 años)	Global Findex
	Empresas/PYME (Encuesta de Empresas, de menos de 100 empleados)	Porcentaje de PYME con una cuenta de ahorro o de cheques	Encuesta de Empresas
		Porcentaje de PYME con préstamos bancarios/líneas de crédito	Encuesta de Empresas
		Porcentaje de PYME que usan bancos para financiar inversiones	Encuesta de Empresas
		Financiamiento bancario de capital de trabajo (%)	Encuesta de Empresas
		Valor de la garantía necesaria para un préstamo (porcentaje del total del préstamo)	Encuesta de Empresas
		Porcentaje de PYME que no necesitan un préstamo	Encuesta de Empresas
		Porcentaje de PYME que identifican el acceso/costo del financiamiento como la restricción principal	Encuesta de Empresas

**Acceso a
infraestructura
financiera**

Cantidad de cajeros automáticos por cada 1,000 km ²	FMI, Encuesta de Acceso Financiero
Cantidad de sucursales de otras instituciones receptoras de depósitos por cada 1,000 km ²	FMI, Encuesta de Acceso Financiero
Cantidad de sucursales por cada 100,000 adultos	FMI, Encuesta de Acceso Financiero
Cantidad de cajeros automáticos por cada 100,000 adultos	FMI, Encuesta de Acceso Financiero

DE LOS COMPONENTES
AL ÍNDICE COMPUESTO

Todas las variables se normalizaron usando la siguiente ecuación:

$$I_{x,it} = \frac{x_{it} - \min(x_{it})}{\max(x_{it}) - \min(x_{it})}$$

donde $I_{x,it}$ es la variable normalizada x de país i del año t ; $\min(x_{it})$ es el valor más bajo de la variable x_{it} en toda ella; y $\max(x_{it})$ es el valor más alto de x_{it} . Para estas variables que registran una falta de inclusión financiera, tal como *el valor de la garantía necesaria para un préstamo y el porcentaje de empresas que identifican el acceso o costo de financiamiento como una restricción principal*, se usó la fórmula inversa:

$$I_{x,it} = 1 - \frac{x_{it} - \min(x_{it})}{\max(x_{it}) - \min(x_{it})}$$

Se usaron distintos métodos para estimar las ponderaciones: el análisis de los principales componentes con las variables en niveles y en diferencias, análisis de factores con las variables en niveles y en diferencias, así como ponderaciones equivalentes dentro de un subcomponente del índice. Para la mayoría de los métodos, las ponderaciones no eran muy diferentes y los resultados econométricos eran robustos al método de agregación. Así, a fines de simplificar la exposición, el artículo presenta un índice con ponderaciones equivalentes.

ÍNDICE DE INCLUSIÓN DE HOGARES

<i>Región</i>	2011	2014
Asia del Este y Asia Pacífico	9	9
Europa y Asia Central	29	29
América Latina	20	20
Oriente Medio y África del Norte	9	9
Asia del sur	6	6
África subsahariana	31	31
Total	104	104

ÍNDICE DE INCLUSIÓN DE EMPRESAS

<i>Región</i>	AMR ¹
Asia del Este y Asia Pacífico	9
Europa y Asia Central	2
América Latina	31
Oriente Medio y África del Norte	5
Asia del Sur	4
África subsahariana	28
Total	79

¹Año más reciente disponible.

<i>Región</i>	<i>AMR¹</i>
Asia del Este y Asia Pacífico	24
Europa y Asia Central	46
América Latina	32
Oriente Medio y África del Norte	15
América del Norte	2
Asia del Sur	7
África subsahariana	35
Total	161

¹Año más reciente disponible.

BIBLIOGRAFÍA

- Aiyagari, M., A. Demirguc-Kunt y V. Maksimović (2008), “How Well Do Institutional Theories Explain Firms’ Perceptions of Property Rights?”, *Review of Financial Studies*, vol. 21, núm. 4, pp. 1833-1871.
- Aiyagari, M., A. Demirguc-Kunt y V. Maksimović (2010), “Formal versus Informal Finance: Evidence from China”, *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, vol. 23, núm. 8, pp. 3048-3097.
- Amidžić, G., A. Massara y A. Mialou (2014), *Assessing Countries’ Financial Inclusion Standing-A New Composite Index*, IMF Working Paper, núm. WP/14/36, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Bagnall, J., D. Bounie, K. Huynh, A. Kosse, T. Schmidt, S. Schuh y H. Stix (2014), *Consumer Cash Usage: A Cross-Country Comparison with Payment Diary Survey Data*, Staff Working Paper, núm. 20, Bank of Canada.
- Banco Central do Brasil (2011), *Relatorio de Inclusao Financeira*, núm. 2, Brasilia.
- Bankable Frontier Association (2015), *Country Diagnostic: Colombia, Development Results-Focused Research Program*, Better than Cash Alliance, en: < <https://www.betterthancash.org/tools-research/case-studies/country-diagnostic-colombia>>.
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt y R. Levine (2007), “Finance, Inequality and the Poor”, *Journal of Economic Growth*, vol. 12, núm. 1, pp. 27-49.
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt y V. Maksimovic (2005), “Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter?”, *Journal of Finance*, vol. 60, núm. 1, pp. 137-177.

- Blaum, J. (2013), "Wealth Inequality and the Losses from Financial Frictions", mimeo.
- Camara, N., y D. Tuesta (2014), *Measuring Financial Inclusion: A Multidimensional Index*, BBVA Working Paper, núm. 14/26, BBVA Research.
- Carlson, S., E. Dabla-Norris, M. Saito y Y. Shi (2015), *Household Financial Access and Risk Sharing in Nigeria*, IMF Working Paper, núm. WP/15/169, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- Clarke, G. R. G., L. C. Xu y H. Fu Zou (2006), "Finance and Income Inequality: What Do the Data Tell Us?", *Southern Economic Journal*, vol. 72, núm. 3, pp. 578-596.
- Dabla-Norris, E., Y. Ji, R. Townsend y F. Unsal (2015), *Distinguishing Constraints on Financial Inclusion and their Impact on GDP, TFP, and Inequality*, NBER Working Paper, núm. 20821, Cambridge, MA.
- Demirguc-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer y P. Van Oudheusden (2014), *The Global Findex Database*, Policy Research Working Paper, núm. 7255, Banco Mundial, Washington.
- Didier, T., y S. Schmuckler (2014), *Emerging Issues in Financial Development. Lessons from Latin America*, Banco Mundial, Washington.
- Economist Intelligence Unit (2014), "Global Microscope 2014: The Enabling Environment for Financial Inclusion", patrocinado por MIF/IDB, CAF, ACCION and Citi, EIU, Nueva York.
- Felaban (2011), "Bancarizacao e Inclusao Financeira no Brasil", presentación, julio.
- Fondo Monetario Internacional (2015), "Advancing Financial Development in Latin America and the Caribbean", en *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*.
- Fondo Monetario Internacional (2015), *Colombia-Selected Issues*, IMF Country Report, núm. 15/111, Washington, mayo.
- Karpowicz, I. (2014), *Financial Inclusion, Growth and Inequality: A Model Application to Colombia*, IMF Working Paper, núm. 14/166, Fondo Monetaria Internacional, Washington.
- Karpowicz, I., y Z. Leal (2015), *Informal Finance and Financial Inclusion Policies*, IMF Selected Issues Paper, IMF Country Report, núm. 15/143.
- King, R. G., y R. Levine (1993), "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, núm. 3, pp. 717-737.
- Klapper, L., y D. Singer (2015), "The Role of Informal Financial Services in Africa", *Journal of African Economies*, vol. 24.
- Levine, R. (2005), "Finance and Growth: Theory and Evidence", en P. Aghion y S. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, vol. 1, Elsevier, pp. 865-934.
- Moll, B., R. Townsend y V. Zhorin (2014), "Economic Development and the Equilibrium Interaction of Financial Frictions", mimeo.
- Naceur, S., A. Barajas y A. Massara (2015), *Can Islamic Banking Increase Financial Inclusion?*, IMF Working Paper, núm. 15/31, Fondo Monetario Internacional, Washington.
- O'Brien, S. (2014), *Consumer Preferences and the Use of Cash: Evidence from the Diary of Consumer Payments Choice*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, en: <<http://www.frbsf.org/cash/publications/fed-notes/2014/july/consumer-preferences-cash-use>>.
- Reddy, Rekha, Miriam Bruhn y Congyan Tan (2013), *Financial Capability in Colombia: Results from a National Survey on Financial Behaviors, Attitudes, and Knowledge*, Banco Mundial, Washington.
- Rojas-Suárez, L., y M. A. Amado (2014), *Understanding Latin America's Financial Inclusion Gap*, CGD Working Paper, núm. 367, Center for Global Development.
- Sahay, R., M. Cihak, P. N'Diaye, A. Barajas, D. Ayala Pena, R. Bi, Y. Gao, A. Kyobe, L. Nguyen, C. Saborowski, K. Svirydzenka y R. Yousefi (2015a), *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*, IMF Staff Discussion Notes, núm. 15/8.
- Sahay, R., M. Cihak, P. N'Diaye, A. Barajas, D. Ayala Pena, R. Bi, Y. Gao, A. Kyobe, L.

- Nguyen, C. Saborowski, K. Svirydzenka y R. Yousefi (2015b), *Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?*, IMF Staff Discussion Notes, núm. 15/17.
- Sarma, M. (2008), *Index of Financial Inclusion*, ICRIER Working Paper, núm. 215, Indian Council for Research on International Economic Relations.
- Schumpeter, J. (1911), *The Theory of Economic Development*.
- Townsend, R. (1979), "Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification", *Journal of Economic Theory*, vol. 21, núm. 2, pp: 265-293.
- Townsend, R., y M. Alem (2014), "An Evaluation of Financial Institutions: Impact on Consumption and Investment Using Panel Data and the Theory of Risk-bearing", *Journal of Econometrics*, vol. 183, núm. 1, pp. 91-103.