

## Dimensiones de la inclusión financiera, desarrollo financiero y estabilidad financiera

María José Roa

### 1. Introducción

En el presente trabajo discutimos en qué medida la creciente importancia en el sistema financiero de las economías en desarrollo de entidades e instrumentos creados para promover la inclusión financiera, son o no un riesgo para la estabilidad financiera. Recientemente, algunos actores y organismos responsables de la estabilidad financiera comienzan a alertar que los vínculos entre la estabilidad y la inclusión financiera podrían ser más complejos y menos conocidos de lo que se pensaba.

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (WB) publicaron en octubre de 2011 un informe sobre estabilidad financiera con temas de particular interés para las economías emergentes (FSB, IMF y WB, 2011). El informe insiste en *“la creciente proliferación y desarrollo de instituciones financieras, que prestan y toman depósitos a muy pequeña escala a personas y pequeñas-medianas empresas”* y destaca cómo su *“rapidísimo crecimiento y su cada vez más estrecha conexión con el resto del sistema financiero (en especial los bancos) aunados a un marco regulatorio inadecuado y unos instrumentos de supervisión y capacidad limitadísima, pueden tener consecuencias muy adversas en la estabilidad financiera de estas economías.”*

En octubre de 2012, el *Instituto de Estabilidad Financiera (FSI)* fue el anfitrión de la primera conferencia anual de la *Asociación Global para la Inclusión Financiera (GPFI)*, uno de los principales promotores de la inclusión financiera a nivel internacional suscitado por el G-20. Bajo el tema *“Promoviendo la inclusión financiera a través de estándares y guías balanceados”*, los distintos participantes discutieron los cambios a los que se enfrentan los principales organismos que velan por el cumplimiento de normas que garantizan la estabilidad financiera, en sus esfuerzos de expandir la inclusión financiera sin poner en riesgo la estabilidad. El Banco Mundial (WB, 2012) en un estudio sobre estrategias de inclusión financiera explica cómo las estrategias de inclusión financiera no deben perder de vista la estabilidad financiera, la integridad y el comportamiento de mercado.

Por su lado, los reportes anuales de estabilidad financiera de los países emergentes incluyen también a las instituciones de inclusión financiera como importantes y crecientes vehículos de ahorro e inversión para los hogares y el público en general. Gran parte de

estas instituciones realizan actividades financieras que hacen las veces de créditos bancarios, pero en un marco regulatorio inexistente o mucho más laxo que las instituciones bancarias formalmente constituidas. Lo mismo ocurre con la regulación de los nuevos productos financieros de inclusión, que en muchos países es escasa o inexistente. En las economías desarrolladas la crisis financiera reciente puso de manifiesto que algunas políticas de inclusión financiera demasiado agresivas - las hipotecas subprime para convertir en dueños de sus casas a las familias - podrían tener efectos muy negativos; surgiendo tensiones entre la estabilidad financiera y un mayor acceso financiero de la población (McLean y Nocera, 2010).

Tratando de arrojar luz sobre el tema, en el presente trabajo profundizamos en el estudio de la relación entre la inclusión y la estabilidad financiera. Para cumplir con nuestro objetivo, en primer lugar, realizamos una revisión de los trabajos sobre los posibles y diversos vínculos entre la estabilidad y la inclusión financiera. En segundo lugar, discutimos los resultados sugeridos por los trabajos revisados desde un enfoque que considera la naturaleza multidimensional de la inclusión financiera y sus distintas etapas.

De nuestra discusión se concluye que los riesgos de la inclusión financiera sobre la estabilidad financiera suceden en las primeras etapas de la inclusión y el desarrollo financiero, en concreto con la falta de acceso y uso de los mercados financieros formales. Los riesgos de la inclusión financiera en sus etapas avanzadas son distintos y menores a los que se presentan en un sistema financiero desarrollado. El riesgo idiosincrático de las entidades de inclusión en general es bien entendido, así como las políticas prudenciales para paliarlo. El riesgo sistémico se considera inexistente. La regulación y supervisión, las políticas de protección al consumidor financiero y los programas de educación financiera son fundamentales para lograr un acceso y un uso efectivos. Además estas medidas evitan los riesgos asociados a un mayor acceso y uso de los mercados financieros, a pesar de que estos no supongan un riesgo para la estabilidad de todo el sistema financiero. Empero, es necesario precisar el tipo de intervención estatal o regulación necesaria para el caso particular de la inclusión financiera, y no aplicar en automático las medidas de regulación o supervisión derivadas de la crisis financiera reciente.

Las conclusiones de este trabajo deben tomarse con cautela en la medida que los trabajos que discuten los vínculos entre la inclusión y la estabilidad financiera son nuevos, y consisten en su mayor parte en estudios de caso, discursos o anécdotas muy concretas de países y regiones que enuncian los posibles lazos sin demostrarlos. Todos ellos señalan la necesidad de seguir investigando la relación entre la estabilidad financiera y la inclusión mediante el desarrollo de marcos conceptuales teóricos que sean evaluados a través de metodologías empíricas adecuadas. Pensamos que el análisis realizado en este estudio

desde la visión multidimensional del fenómeno de la inclusión financiera y sus distintas etapas sienta las bases para ello.

El documento está organizado de la siguiente forma. En primer lugar, revisamos los principales trabajos que han estudiado la relación entre la estabilidad y la inclusión financiera. En segundo lugar, analizamos y discutimos las distintas dimensiones del concepto de inclusión financiera así como su medición. En tercer lugar, se discute la relación entre el desarrollo financiero, la inclusión financiera en sus primeras etapas y la estabilidad. En la cuarta sección, se presenta la relación entre la inclusión financiera en sus últimas etapas y la estabilidad. Por último presentemos una discusión y las principales conclusiones.

## **2. Revisión de Literatura**

Los estudios de los posibles y diversos vínculos entre la estabilidad y la inclusión financiera son nuevos y en su mayor parte los realizan instituciones, organismos internacionales, hacedores de política, reguladores y supervisores, que velan por la inclusión, la estabilidad financiera, o ambas. La mayor parte de los documentos encontrados comprenden estudios de caso de países o regiones, recogidos en documentos de trabajo o en discursos, que no ahondan ni demuestran empíricamente los vínculos propuestos ni parten de un marco conceptual concreto. Los distintos autores señalan que estos vínculos requieren análisis teóricos y empíricos sólidos y rigurosos.

En primer lugar, nos encontramos con un grupo de trabajos que discuten los posibles efectos de la inclusión financiera sobre la estabilidad. En segundo lugar, hay una serie de documentos, resultado de conferencias y proyectos entre los principales organismos encargados de la estabilidad y la inclusión financiera, que resaltan una serie de directrices generales para que la inclusión y la estabilidad vayan de la mano.

### **2.1. Efectos de la inclusión financiera sobre la estabilidad**

Hannig y Jansen (2010) sugieren que la inclusión financiera podría empeorar los problemas de información asociados a la intermediación financiera, deteriorando el sector financiero o las hojas de balance no financieras. No obstante, discuten con varios argumentos cómo una mayor inclusión financiera ofrece distintas oportunidades para promover la estabilidad financiera. En primer lugar, los autores argumentan que la naturaleza del riesgo de estas instituciones es a nivel institucional no sistémica. Señalan que la evidencia sugiere que los ahorradores y prestamistas de baja renta tienden a mantener un comportamiento financiero sólido durante las crisis financieras, manteniendo sus depósitos en un lugar seguro y pagando sus préstamos (CGAP, 2009). En

segundo lugar, afirman que el riesgo institucional de estos segmentos de población (dado por ser un número amplio de clientes vulnerables que poseen saldos limitados y realizan pequeñas transacciones) puede ser tratado con herramientas prudenciales de supervisión y regulación ya conocidas, en especial para los nuevos instrumentos financieros como la banca móvil o los corresponsales bancarios. Aseguran además que la regulación y supervisión de los servicios financieros de estos segmentos de población es mejor entendida que la de otros segmentos del mercado. Asimismo, junto a las medidas prudenciales destacan la importancia del desarrollo de políticas más efectivas de protección al consumidor. En tercer lugar, explican cómo la inclusión financiera mejora la capacidad de los hogares para manejar las distintas vulnerabilidades a las que se ven expuestos y diversifica la base de financiamiento de las instituciones financieras. Finalmente, señalan que en la medida que se lleve a cabo un análisis cuidadoso de los posibles riesgos que implican los cambios en la composición del sistema financiero y la naturaleza del tipo de clientes, y se tomen las medidas adecuadas, concluyen que la inclusión y la estabilidad financiera son objetivos compatibles.

Shri H R Khan (2011), subgobernador del Banco de la India, describe y explica, en base a la experiencia de la India, cómo la inclusión financiera y la estabilidad deben coexistir. En primer lugar señala distintas vías a través de las cuales la inclusión financiera puede contribuir a mantener un sistema financiero más saludable y estable: i) produce un sistema financiero más diversificado y abarca a un espectro más amplio de agentes económicos que contribuye a una economía más resistente, ii) provee una base de depósitos al por menor más estable (por ejemplo, durante los tiempos de crisis los depósitos de los clientes de baja renta típicamente actúan como una fuente continua de fondos); iii) la presencia de un sector informal grande podría impedir la efectividad de la política monetaria, iv) al mover agentes de la economía del efectivo a la bancaria, puede facilitar la implementación de las leyes de lavado de dinero y financiación del terrorismo; v) mejora la salud económica de los hogares y pequeños negocios; vi) desarrolla soluciones innovadoras y acuerdos de subcontratación (*outsourcing*), y vii) puede facilitar la reducción de las desigualdades de renta lo que podría traducirse en mayor estabilidad social y política.

Añade a continuación los posibles riesgos que la inclusión financiera podría tener en la estabilidad financiera. Estos vienen dados por la naturaleza de los clientes de renta baja, por las entidades financieras locales, por las innovaciones de productos financieros, y por actividades de subcontratación. La participación en el sistema financiero de los segmentos de población de bajo ingreso está asociada con altos costos de transacción o información que dan lugar a ineficiencias difíciles de resolver (falta de colateral o historial de crédito). Las asimetrías de información que caracterizan a los sistemas financieros y que son una

fuerza básica de su ineficiencia podrían aumentar. En cuanto a las entidades locales, como cooperativas o bancos rurales, han mostrado tener riesgos asociados con la pobre gobernanza, falta de regulación y supervisión, actividad crediticia conectada y alta concentración geográfica que les hace vulnerables a calamidades naturales y recesiones. Respecto a las innovaciones de productos financieros y actividades de subcontratación conllevan nuevos riesgos relacionados con la falta de regulación o supervisión que pueden poner en peligro la estabilidad financiera. El autor señala, sin embargo, cómo estos riesgos, principalmente institucionales, pueden manejarse con herramientas regulatorias y prudenciales que aseguren que las iniciativas tanto de entidades como de nuevos instrumentos no se conviertan en una fuente de riesgo y fraude. Adicionalmente las medidas regulatorias se deberían complementar con programas de educación financiera y políticas más efectivas de protección al consumidor. Si las regulaciones son para promover la inclusión financiera, éstas deben ser proporcionales a los riesgos y asegurar que no se vuelven una causa para la exclusión. Señala que es importante no replicar experiencias de otros países, ya que la naturaleza de los vínculos entre la estabilidad y la inclusión es distinta.

Hawkins (2006) destaca las distintas intervenciones vía regulación a través de las cuales los bancos centrales pueden promover la estabilidad y la inclusión financiera. En primer lugar, a través de la banca por niveles (*Tiered Banking*), los bancos centrales pueden permitir la entrada de nuevas entidades financieras que complementen a los bancos comerciales; promoviendo la estabilidad financiera a través de instrumentos de regulación y supervisión apropiados para estas entidades. En segundo lugar, estimulando la competencia en el sistema bancario, los bancos centrales no solo eliminan las barreras de acceso también garantizan que los productos y los precios sean los apropiados a través de su tarea de supervisor. En tercer lugar, los bancos centrales pueden establecer principios de transparencia de los sistemas de pagos y estándares de acceso y procedimientos, tanto para bancos como para entidades no bancarias. En cuarto lugar, los bancos centrales pueden ayudar a identificar la base apropiada para el financiamiento de los seguros de depósitos y los límites apropiados de cobertura, así como estimular la solidez de cada institución asegurada. Por último, destaca el papel de la banca central de asegurar la supervisión apropiada de los bancos extranjeros. Los bancos extranjeros en general ayudan a mejorar la eficiencia del sector financiero y el manejo del riesgo. Concluye la autora afirmando que un banco central que lleve a cabo estas estrategias debe estar al tanto del impacto de las estructuras de regulación y supervisión, la priorización de políticas y tener muy claro los objetivos de las distintas políticas.

Cull *et al.*, (2012) indican que hay muy pocos trabajos empíricos que exploren los vínculos específicos entre la inclusión y la estabilidad financiera. Revisan las investigaciones

realizadas y sugieren los posibles lazos a nivel micro y macro entre ambos fenómenos. A nivel micro afirman que el uso de instrumentos de ahorro formal refuerza la estabilidad de los hogares al aumentar su capacidad de resistencia antes los shocks económicos. Dado que el número de hogares fuera del sector formal es muy numeroso, un aumento de los pequeños ahorradores puede contribuir a la estabilidad del sistema financiero. En este punto destacan que para que ello se logre son necesarias políticas de protección al consumidor y programas de educación financiera que eviten los posibles efectos adversos de una posible provisión irresponsable de servicios financieros. A nivel micro también los autores destacan el hecho de que un número mayor de empresas pequeñas participen en el sector financiero formal puede fomentar la estabilidad. La razón es que la evidencia empírica reciente sugiere que la pérdida de pequeños préstamos representa un menor riesgo sistémico que la de los grandes préstamos, siendo éstas menos frecuentes pero también predecibles (Adasme *et al.*, 2006).

A nivel macro, los autores afirman que algunos estudios empíricos<sup>1</sup> sugieren que un mayor grado de inclusión financiera lleva a una intermediación más eficiente, lo que podría traducirse en una economía más estable en la medida que una mayor intermediación de ahorros lleva a un fortalecimiento del buen estado de los ahorros y los ciclos de inversión. Además, la mayor diversificación en la cartera de clientes que puede lograrse con la inclusión financiera podría traducirse en una economía más estable y fuerte. A su vez la disminución de las desigualdades de renta a través de la inclusión financiera podría llevar a una mayor estabilidad política y social, lo que se traduciría en un sistema financiero más estable. Los autores también señalan los riesgos de que la mayor parte de la población en países en desarrollo recurra al sector financiero informal, como son los asociados al lavado de dinero y financiamiento del terrorismo. Estas transacciones no están reguladas ni supervisadas, lo que hace que se conviertan en otra fuente potencial de inestabilidad para la economía al detonar conflictos políticos y sociales y suscitar la falta de confianza en el sistema bancario.

Uno de los pocos trabajos empíricos que hemos encontrado que analizan la relación entre la estabilidad y la inclusión financiera es el de CGAP e IFC (*International Finance Corporation*) del grupo del Banco Mundial (Ardic *et al.*, 2013). En él se explora la relación entre el acceso financiero y la estabilidad financiera mediante estudios de correlaciones entre ambas variables. Para ello utilizan indicadores comúnmente aceptados. El estudio señala que aunque la literatura que discute los vínculos entre la estabilidad y la inclusión establece una relación positiva entre ambos fenómenos, la evidencia empírica no parece confirmarla todavía. Estadísticamente, la inclusión financiera medida por la penetración de

---

<sup>1</sup> Prasad, 2010.

cuentas de depósitos no tiene correlación positiva o negativa ni con los Indicadores de Solidez Financiera del IMF, ni con los Indicadores de Desarrollo del Banco Mundial<sup>2</sup>. En el estudio se hace referencia a un trabajo del Banco Mundial (WB, 2012), donde se encuentra un resultado similar al medir las correlaciones en pares entre la profundidad, el acceso, la eficiencia y la estabilidad financiera. En el trabajo se encuentra que la correlación entre acceso y estabilidad no es estadísticamente significativa. No obstante, la correlación entre estabilidad e inclusión es mayor para los países de baja y mediana renta que para los de alta renta. La razón es que algunos países de alta renta y con altos niveles de acceso tienen asociados una serie de factores que conllevan mayor inestabilidad, como menores requerimientos de capital o menores incentivos privados de monitorear el riesgo.

El estudio concluye poniendo de manifiesto la necesidad de avanzar en el trabajo estadístico y de recolección de datos, así como en el análisis de los fundamentos de la relación entre la estabilidad y la inclusión financiera. En particular, se destaca la necesidad de elegir indicadores alternativos de estabilidad financiera. Aparte de la falta de datos e indicadores sólidos, los autores señalan que la falta de correlación puede deberse a que la relación entre la inclusión y la estabilidad no es directa.

## **2.2. Directrices y medidas generales de foros y proyectos de los organismos internacionales: el principio de proporcionalidad**

Recientemente, uno de los principales organismos encargados a nivel internacional de la inclusión financiera, la *Asociación Global para la Inclusión Financiera (AFI)*, ha estado involucrado con los *Organismos Internacionales de Normalización (Standard-Setting Bodies<sup>3</sup>, SSBs)* en varios proyectos que tratan de entender las distintas relaciones entre la inclusión y la estabilidad financiera. El primer proyecto conjunto ha sido la elaboración de un *Libro Blanco* (GPIF y CGAP, 2011), en el que resaltan y sugieren distintas vías a través de las cuales los distintos SSBs pueden integrar la inclusión financiera dentro de los estándares y guías definidos para lograr la estabilidad financiera. Para ello señalan tres temas esenciales a tener en cuenta: i) evaluar los riesgos de la exclusión financiera, ii) analizar la nueva naturaleza de los riesgos que implica la inclusión financiera, así como el contexto país, y iii) la importancia del principio de proporcionalidad en la regulación: *e/*

---

<sup>2</sup> Los indicadores de Solidez Financiera del IMF están disponibles en <http://fsi.imf.org/> y los Indicadores de Desarrollo del Banco Mundial en [data.worldbank.org](http://data.worldbank.org).

<sup>3</sup> Los SSBs son un conjunto de cuerpos que velan por la estabilidad del sistema financiero. Junto con el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) determinaron un conjunto de principios, prácticas y directrices - llamados *estándares*- que son aceptados internacionalmente para promover el funcionamiento del sistema financiero doméstico y la estabilidad financiera internacional. <http://www.financialstabilityboard.org/cos/wssb.htm>

*balance de los riesgos y beneficios frente a los costes de la regulación y la supervisión de los distintos instrumentos y entidades de inclusión financiera.*

De forma más concreta, estos tres temas se discuten a lo largo del libro, relacionándolos con temas específicos de interés para cada uno de los SSBs y con temas de interés común. En concreto los temas de interés común son: a) la formalización de los proveedores de servicios financieros informales, b) las leyes de protección al consumidor financiero, y c) la *banca sin sucursales*<sup>4</sup>. En relación a la formalización de los proveedores financieros y la banca sin sucursales, se sugiere que en la medida que la regulación no contemple el principio de proporcionalidad, los requisitos exigidos a los proveedores informales o a la banca sin sucursales pueden dar como resultado que estos objetivos no se logren. Respecto a la protección al consumidor financiero, explican cómo ésta juega un rol esencial a la hora de reforzar los beneficios y mitigar los riesgos de la inclusión financiera, construyendo confianza en los consumidores y mejorando la calidad de los servicios. El libro concluye destacando la importancia de la coordinación entre los distintos actores.

El segundo proyecto entre GPFi y los SSBs ha sido la celebración en octubre de 2012 de la primera conferencia anual sobre la compatibilidad entre las políticas de inclusión financiera y la aplicación de los estándares y otras medidas que garantizan la estabilidad financiera (GPFi, 2012)<sup>5</sup>. Bajo el tema *“Promoviendo la inclusión financiera a través de estándares y guías balanceados”*, los distintos participantes discutieron los cambios a los que se enfrentan los SSBs en sus esfuerzos de expandir la inclusión financiera sin poner en riesgo la estabilidad.

El director general del BIS, Jaime Caruana, en su discurso de apertura, destacó que el tema de la inclusión financiera es de especial interés para los SSBs por tres razones fundamentales. En primer lugar, destaca cómo los hacedores de política se han hecho cada vez más conscientes de que el hecho de incorporar consideraciones de equidad dentro de las políticas financieras va de la mano de impulsar la estabilidad financiera. En segundo lugar, señala cómo la exclusión financiera conlleva riesgos y costes importantes. Existe, por un lado, el riesgo de la integridad financiera, dado que el mundo de las operaciones en efectivo de los excluidos del sector financiero no es transparente. Por otro lado, existe un riesgo social y político que en última instancia puede llevar a la inestabilidad financiera. Por último, las innovaciones que promueven la inclusión

---

<sup>4</sup> La *Banca sin Sucursales* se refiere a la prestación de servicios financieros fuera de las sucursales bancarias convencionales, utilizando agentes o terceras partes como intermediarios con los clientes (Ivatury *et al.*, 2006). Debido a que principalmente se apoyan en tecnologías o comercios al por menor ya existentes, la banca sin sucursales ha demostrado su enorme potencial para disminuir los costes de prestar servicios financieros, en especial a aquellos clientes que viven en áreas remotas.

<sup>5</sup> Véase esta cita para todos los discursos y sesiones plenarios que se citan en relación a esta conferencia.



financiera pueden cambiar la naturaleza y los niveles de riesgos. Estos cambios son resultado de varios factores como las características de los clientes excluidos y aquellos productos, servicios y proveedores capaces de llegar a ellos. Concluye destacando la importancia en el proceso de la inclusión y la estabilidad financiera de la aplicación del *principio de proporcionalidad* en la regulación – algo que es resaltado por el resto de los ponentes a lo largo de la conferencia.

En el discurso de apertura, Usha Thorat, directora del Centro para la Investigación y el Conocimiento Financiero Avanzado del Banco de la Reserva de la India, trató de demostrar que no existe conflicto entre las regulaciones que buscan la estabilidad financiera y la inclusión financiera, con ejemplos del caso de India. Thorat discute cómo una buena regulación es un requisito para lograr una mayor inclusión financiera en la medida que ayuda a proteger el interés de los consumidores, ahorradores y de aquellos situados en la base de la pirámide. Afirma que no es posible tener entidades tomadoras de depósitos en buen estado y fiables, y sistemas de seguros de depósitos sin una buena regulación y una supervisión efectiva.

Otra de las razones de las sinergias entre la estabilidad y la inclusión financiera que defiende es que para lograr una mayor inclusión financiera los intermediarios financieros necesitan aplicar nuevas tecnologías y aprovechar economías de escala. Esto no es posible sin un capital que les permita crecer a una determinada escala óptima. Los inversores y prestamistas tendrán más incentivos a proveer fondos a estas entidades si ellas están reguladas. Asimismo, afirma que a menos que haya suficiente penetración de instituciones financieras supervisadas de forma efectiva, y bien reguladas, es más probable que la gente acuda al sector informal. Si la cantidad de este tipo de instituciones no reguladas llega a ser de gran escala, pueden amenazar la estabilidad política, social y financiera.

Para ilustrar sus afirmaciones muestra algunas de las experiencias llevadas en India de inclusión financiera que aseguraron que los principios y objetivos de regulación no estuvieran comprometidos. Destaca la aplicación del *principio de proporcionalidad* en la regulación y muestra algunos ejemplos de la aplicación de este principio, como son el permitir a grupos informales de ahorro abrir cuentas de ahorro, relajar las normas para abrir una cuenta de ahorros o crear cuentas simplificadas, permitir los corresponsales bancarios, seguros de depósitos, la regulación específica de las microfinancieras, e intentar formalizar a los prestamistas informales. Concluye destacando la importancia del uso de disposiciones regulatorias para tener un conjunto de incentivos que den lugar a que las entidades financieras tengan un comportamiento social óptimo.

Durante la conferencia hubo tres sesiones plenarias que explicaron los principales vínculos entre la inclusión y la estabilidad financiera. En ellas se destaca que la naturaleza de estos vínculos apenas es entendida a partir de casos muy concretos y aislados, y que por tanto es necesario el desarrollo de una base empírica más sólida que permita estudiarlos.

La primera sesión discute tres temas que son de especial relevancia para los SSBs en el proceso de la inclusión financiera. En primer lugar, la exclusión financiera conlleva riesgos dentro de las esferas de los SSBs, como son el lavado de dinero o la financiación del terrorismo por proveedores informales. En segundo lugar, el proceso de la inclusión financiera cambia la naturaleza y niveles de riesgo. Estos cambios resultan de varios factores, como son: la naturaleza de los excluidos del sector financiero, de los productos, servicios y entidades capaces de alcanzarlos, y en especial las innovaciones necesarias para incrementar de forma significativa la inclusión financiera. En tercer lugar el *contexto país*, pues los estándares de SSBs no reflejan la amplia variedad de situaciones en términos de la capacidad de los hacedores de política económica, reguladores y supervisores de cada país. En especial, en los países con mayores niveles de exclusión y menor capacidad de regulación y supervisión, el pleno cumplimiento de los estándares podría ser un objetivo de muy largo plazo. Se hace necesario, por tanto, una mayor flexibilidad en la normativa. Los tres temas subrayan la importancia del principio de proporcionalidad para elaborar estándares y guías relevantes para la inclusión financiera y para su implementación a nivel país.

En la segunda sesión se discute la importancia del principio de proporcionalidad en la inclusión financiera. En especial, se señala cómo este principio ha sido aplicado especialmente en países en desarrollo y en bancos. Como consecuencia, hay muy pocas guías de cómo aplicar el principio en economías en desarrollo y en instituciones no bancarias (microfinancieras, cooperativas, etc.) o nuevos productos “*deposit like*” (banca telefónica, dinero electrónico), claves para la inclusión financiera. Sólo unos pocos países han sido pioneros en adaptar el principio de proporcionalidad a sus marcos regulatorios y lograr un progreso en la inclusión financiera. Por ejemplo, México fue de los primeros en tratar de establecer una regulación y supervisión para la amplia heterogeneidad de cooperativas que han ido creciendo en las áreas rurales. Pakistán adoptó en 2001 una ley para permitir el establecimiento de microfinancieras, cuidando las consideraciones y principios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea<sup>6</sup>.

En la tercera y última sesión se establecen los siguientes enunciados sobre cómo la estabilidad afecta a la inclusión financiera: i) la estabilidad aumenta la confianza en el sector financiero incentivando la participación de los agentes en el sector formal; y ii) la

---

<sup>6</sup> <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>

estabilidad puede afectar positivamente variables que reducen el precio de los productos y servicios financieros (inflación o tasa de interés), lo cual hace más asequible estos a los sectores de menor renta.

Después se enuncian los vínculos desde la inclusión financiera a la estabilidad. Un sector financiero más inclusivo: i) tendría una base de depósitos al por menor más diversificada y estable; ii) es más probable que tenga una mayor legitimidad política lo que decrece el riesgo político y la inestabilidad social, lo que podría llevar a la inestabilidad financiera; y iii) tiene el potencial de aumentar la estabilidad económica, componente esencial de la estabilidad financiera.

Para analizar los posibles vínculos entre la estabilidad y la inclusión se presenta la experiencia de Sudáfrica por ser un país con experiencias exitosas en la elaboración y aplicación de medidas de inclusión financiera. El informe del caso de Sudáfrica plantea una propuesta de trabajo en forma de siete orientaciones que pueden ayudar a los encargados de las políticas a trasladar el principio de proporcionalidad en la práctica e incrementar las oportunidades de maximizar las sinergias y minimizar los *trade-offs* en la búsqueda de la inclusión financiera. Las siete orientaciones son: i) la aproximación *proporcional* requiere colaboración entre instituciones; ii) el desarrollo de un marco basado en los vínculos entre los dos fenómenos es la base para identificar y evaluar los riesgos potenciales y beneficios que surgen de la implementación de una medida específica; iii) desarrollar un marco conceptual para la inclusión financiera que incluya definiciones a nivel nacional, de políticas y de productos; iv) segmentar el mercado de los consumidores financieros, diferenciando entre aquellos que tienen acceso pero no usan servicios financieros formales de aquellos que están excluidos del sector financiero formal; v) obtener datos de manera regular para calibrar los vínculos; vi) establecer consultas regulares con los proveedores de servicios financieros, lo que ayuda a que aparezcan nuevas perspectivas y a reducir el riesgo de consecuencias no intencionadas; y vii) existencia de un compromiso de los hacedores de política de adaptar las políticas y la regulación con el tiempo a la luz de los resultados observados.

Fuera del contexto de la conferencia, pero relacionado con la aplicación de las regulaciones, queremos destacar la preocupación de algunos autores y organismo internacionales sobre cómo la regulación prudencial más estricta seguida tras la crisis puede ser capaz de crear incentivos para el arbitraje regulatorio (Tetangco, 2012). En particular, se puede incentivar a los bancos a transferir riesgos a otras entidades o registrar transacciones en las que no estén sujetos a los nuevos requisitos prudenciales. Al elaborar estas medidas, las autoridades deberían tratar de reducir el alcance de tal arbitraje. Esto es particularmente importante cuando se diseñan los requisitos de

provisiones o de capital, los requisitos de liquidez mínima y los límites o prohibiciones respecto de ciertos descalces o transacciones.

En la línea de discutir el impacto de las regulaciones tras la crisis, Fernández de Lis (2010) discute los posibles efectos de las reformas financieras internacionales que tienen como objetivo la estabilidad financiera, surgidas tras la crisis, sobre la inclusión financiera. Como señala el autor, estas reformas fueron pensadas principalmente para instituciones financieras sistémicas de los países desarrollados y no deberían tener efecto sobre las instituciones que tradicionalmente son mecanismos de inclusión financiera. No obstante el autor señala que puede existir un retroceso en los procesos de inclusión en la medida que se adopten reformas que encarecen la intermediación financiera, como son el aumento de los requisitos de capital o los impuestos sobre la banca o transacciones financieras. Es necesario que las distintas autoridades no presionen la adopción de normas y estándares, y que mantengan el principio de proporcionalidad en las regulaciones.

### ***3 .Inclusión Financiera***

Como se ha mencionado, los resultados de los trabajos revisados no están demostrados ni analizados de forma rigurosa. En consecuencia, es necesario seguir investigando la relación entre la estabilidad financiera y la inclusión mediante el desarrollo de marcos conceptuales teóricos que sean evaluados a través de metodologías empíricas adecuadas. Pensamos que una forma de desarrollar ese marco conceptual es analizar el fenómeno de la inclusión financiera desde sus distintas etapas y dimensiones, algo que no se toma en cuenta en los trabajos revisados. Por ello, en este apartado se analiza y presenta el concepto multidimensional de inclusión financiera.

A principios del año 2000 el tema del acceso financiero empieza a tener una enorme relevancia como objetivo común en las agendas de G-20, gobiernos, secretarías y ministerios de hacienda, organismos internacionales y bancos centrales entre otros. Las razones son primordialmente: i) la aparición de una serie de estudios que muestran la alta correlación existente entre la pobreza y la exclusión del sector financiero formal<sup>7</sup>, ii) la preocupación de los organismos encargados de la estabilidad financiera al sentir cómo algunos tipos de inclusión financiera pueden convertirse en una fuente potencial de inestabilidad, y iii) la banca tradicional, que lo comienza a ver como un nicho para

---

<sup>7</sup> Véanse Burgess y Pande (2005), Zhan y Sherraden (2011), y Bruhn y Love (2012).

expandir sus negocios. Es entonces cuando el problema de acceso de servicios financieros comienza a recogerse en un concepto más amplio: la *inclusión financiera*<sup>8</sup>.

Aunque al principio no existía un consenso sobre la definición de inclusión financiera, hoy en día algunos de los organismos internacionales responsables del tema han dado definiciones e indicadores globalmente aceptados (AFI, 2011; GPFI y CGAP, 2011; OCDE *et al.*, 2013). De estas definiciones se deduce la naturaleza multidimensional de la inclusión financiera - con elementos tanto del lado de la oferta de servicios financieros como del de la demanda – siendo sus dimensiones básicas el *acceso* y el *uso* y, más recientemente, la *calidad* (Roa, 2013).

Tradicionalmente, la falta de *acceso* ha sido definida como alguna forma de limitación o barrera observable resultado de las fricciones asociadas al sector financiero: costes de información y costes de transacción (Honohan, 2004; Beck y De la Torre, 2007). La existencia de estas fricciones produce que la oferta de servicios financieros sea nula o muy reducida para un porcentaje de la población. En concreto, las fricciones de información dan lugar a barreras como la exigencia de colaterales, documentación o altas tarifas que no pueden ser afrontadas por gran parte de la población. Otras veces son los elevados costes de transacción, especialmente en áreas rurales y dispersas, los que hacen que no sea rentable abrir una sucursal o un punto de prestación de servicios financieros. En concreto, en economías en desarrollo o rurales la segmentación del mercado, la dispersión de los productores, y la carencia de redes viales o la existencia de redes en mal estado, producen costes de transacción muy elevados.

En su mayor parte, como indicadores de acceso se consideran la infraestructura financiera y los distintos canales de distribución de productos financieros disponibles: sucursales de entidades bancarias y no bancarias, cajeros y ventanillas. La principal fuente de información para estos indicadores viene dada por instituciones financieras reguladas; como bancos, cooperativas, microfinancieras, y otras instituciones. Como fuente de indicadores de acceso destaca el proyecto del Fondo Monetario Internacional “Encuesta de Acceso al Financiamiento” (FAS, en sus siglas en inglés).

En cuanto a la falta de *uso*, esta ocurre cuando se tiene acceso y los agentes privados muestran un bajo o nulo uso de los servicios financieros por razones como falta de conocimiento o educación financiera, falta de ahorros, empleo o ingresos, falta de confianza en las instituciones financieras, miedo a endeudarse, o como resultado psicológico a una discriminación sistemática en el pasado. Los indicadores de uso recogen

---

<sup>8</sup> El exsecretario general de las Naciones Unidas Kofi Anan en un discurso del 29 de Diciembre de 2003 y el gobierno de Reino Unido en un reporte presupuestario de 2004 (HM Treasury, 2004) son los primeros que empiezan a utilizar el concepto de inclusión financiera.

información sobre el número de personas que cuentan con uno o varios productos financieros de ahorro, crédito, seguros o sistema de pagos, y la frecuencia y permanencia en el tiempo de la utilización de los mismos. Esta información viene tanto del lado de la demanda como de la oferta de productos financieros. Como fuentes de datos de uso, destacan el FAS y el *Global Financial Inclusion Index (Global Findex Database)* del Banco Mundial y la Fundación Bill & Melinda Gates (Demirgüç-Kunt y Klapper, 2012).

Aparte del acceso y uso, las definiciones más actuales de inclusión financiera insisten en la importancia de las características del acceso y uso de los servicios financieros. Así, una tercera dimensión que se comienza a incluir en el concepto de inclusión financiera, ahonda de forma más profunda en *la naturaleza y las características* del acceso y el uso. Se suele entender como *la calidad o efectividad* del acceso y uso a los servicios financieros. Los distintos organismos implicados en la medición de la inclusión financiera destacan la importancia y la dificultad de diseñar indicadores que midan esta dimensión. Esta es una tarea en la que se empieza a avanzar (CGAP y BM, 2010; AFI, 2011). Aunque todavía no existen indicadores concretos, todos están de acuerdo en que el marco de referencia para medir esta dimensión debe incluir temas como diversidad y adaptabilidad del producto a los clientes, variedad y alternativas de servicios financieros, regulación y supervisión apropiada de los servicios y productos financieros, así como políticas de protección al consumidor financiero y de educación financiera.

#### **4. Acceso, Uso y Estabilidad Financiera**

De la mayor parte de los trabajos revisados se deduce que una mayor inclusión financiera, entendida en términos de un mayor *acceso* y *uso* de la población de los intermediarios financieros formales, da lugar a una menor inestabilidad financiera a través de: i) un sistema financiero más diversificado, ii) una intermediación más eficiente de los recursos, y iii) una mayor capacidad de resistencia de los hogares a las vulnerabilidades y shocks económicos. En la misma línea que estos trabajos, las principales definiciones teóricas y operativas de estabilidad financiera<sup>9</sup>, consideran que la existencia de instituciones financieras que desarrollen las funciones de intermediación eficiente de recursos y la diversificación del riesgo, es un elemento primordial para garantizar la estabilidad financiera (Mishkin, 1999; Padoa-Schioppa, 2002; Shinasi, 2004, 2006; Alawode y Al Sadek, 2008; Ponce y Tubio, 2010).

---

<sup>9</sup> No obstante aún no hay un consenso general sobre la definición y medición del concepto de estabilidad financiera (Turner, 2013). Este tema fundamental queda fuera del alcance de este estudio.

Si un mayor acceso a los mercados financieros formales promueve la estabilidad financiera, es necesario entender los mecanismos y procesos que limitan la participación en los mercados financieros formales. Como se explicó brevemente en la sección anterior, la falta de acceso se relaciona con la existencia de fricciones de información y de altos costes de transacción asociados a la intermediación financiera, y en general caracteriza a las primeras etapas de desarrollo financiero. El enfoque de existencia de fricciones en los mercados financieros que limitan el acceso hace referencia a los marcos conceptuales de los trabajos de racionamiento del crédito (Baltensperger, 1978; Stiglitz y Weiss, 1981; Jafee y Stiglitz 1990) y de las teorías de desarrollo financiero (Levine, 1997 y 2005).

En primer lugar, la literatura de racionamiento del crédito destaca cómo el racionamiento, caracterizado porque algunos agentes son incapaces de obtener financiación para cualquier tipo de interés, es la situación que predomina en los mercados crediticios. El origen de este tipo de racionamiento son las asimetrías de información que caracterizan la relación entre el prestamista y el prestatario y que dan lugar a los efectos de selección adversa y riesgo moral. El problema de selección adversa hace referencia a la incapacidad por parte del prestamista de diferenciar los grados de productividad y los grados de aversión al riesgo de quien recibe el crédito. El problema de riesgo moral se refiere a la incapacidad por parte del prestamista para diferenciar acerca de la cualidad moral del prestatario en lo referente a: 1) su disposición para pagar la deuda y 2) comunicar la verdad de las causas del impago. Los trabajos dentro de esta literatura elaboran modelos microeconómicos bajo el marco conceptual del principal-agente e incorporan los supuestos de incertidumbre y asimetrías de información. En estos modelos el contrato de crédito está compuesto por las variables tipo de interés, colateral, racionamiento, reputación, posibilidad de acceso a mayor crédito en el futuro y sanción social. El contrato cumple las funciones de selección, monitoreo y cumplimiento. En la mayor parte de los trabajos se concluye que no hay forma de evitar el racionamiento porque este resultado está insertado de manera intrínseca en el mecanismo de precios, y, por tanto, es necesario avanzar en el estudio de las imperfecciones en el mercado de crédito.

En segundo lugar, la literatura de desarrollo financiero entiende por desarrollo financiero la eliminación progresiva de las fricciones asociadas a las transacciones financieras que limitan los contratos financieros y la participación en los mercados financieros formales. Estas fricciones consisten en la existencia de costes de información, la negociación y ejecución costosa del cumplimiento de acuerdos y contratos, y los costos de transacción asociados a la intermediación financiera. Los costes de información vienen dados por los problemas selección adversa y riesgo moral asociados a las fricciones de información asimétrica de la actividad financiera mencionados supra. Los costes de acordar y cumplir los contratos conducen a un compromiso imperfecto con incentivos desconectados que

limitan y reducen el número de contratos financieros a sólo aquellos que cuentan con colateral o garantía. Finalmente, los costes de transacción se traducen en problemas de movilización del ahorro de distintos individuos, y los costes asociados al intercambio de bienes, factores, servicios y activos financieros.

De estas dos literaturas se deduce que el primer paso para lograr un mayor consistiría en reducir o eliminar las fricciones asociadas a la intermediación financiera que limitan la participación. Según la literatura de desarrollo financiero, los intermediarios financieros desarrollan distintas funciones que reducen o eliminan las fricciones asociadas a la intermediación financiera motivando la participación. En palabras de Levine (1997) los intermediarios financieros: *“producen información sobre posibles inversiones y asignan el capital, monitorean los proyectos de inversión y mejoran el ejercicio del gobierno corporativo, permiten diversificar y manejar mejor el riesgo, movilizan y reúnen los ahorros de distintos individuos y facilitan el intercambio de bienes, servicios, factores de la producción y activos.”* Luego es la existencia de estos intermediarios y el desempeño de estas funciones - el propio desarrollo financiero - lo que ayudaría a paliar las fricciones y aumentar el acceso, y con ello, según las definiciones de estabilidad y los trabajos revisados, la estabilidad.

Comúnmente, las barreras de acceso cobran especial relevancia en las zonas rurales o menos desarrolladas. Por un lado, para eliminar los problemas de información, los organismos crediticios formales o institucionales diseñan instrumentos y exigen una serie de garantías o colateral, que en su mayor parte pueden no ser afrontadas por los sectores más pobres de la población. Por otro lado, en economías en desarrollo o rurales la segmentación del mercado, la dispersión de los productores y la carencia o existencia de redes viales en mal estado producen costes de transacción muy elevados. Así, el acceso a los mercados financieros no es viable (o es viable a un alto costo) para una gran parte o el total de la población. La falta de acceso entonces suele caracterizar a las “primeras etapas” de la inclusión y el desarrollo financiero.

La existencia de elevados costes y fricciones en los países en desarrollo explica también la importancia del sector financiero informal en estas economías. El sector informal incluye diversos mecanismos informales de ahorro y crédito dirigidos a la población excluida, que agrupan una gran variedad de transacciones financieras que no están sujetas a regulación alguna, como explica Mansell (1995) *“la mayor parte de su actividad financiera se desenvuelve en un ámbito extralegal: sin autorización, sin supervisión, libre de impuestos y, por lo general, inadvertida en los registros y datos oficiales”*<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Para una descripción de los servicios y productos financieros informales en México véase Mansell (1995).



El éxito de este sector entre la población de bajos recursos radica en que puede estar dispuesto a aceptar tipos de garantías más viables para los sectores más pobres, generalmente no aceptadas por el sector formal (trabajo, pequeñas cantidades de tierra, ganado, etcétera) o bien la garantía solidaria o colateral social. Además, el prestamista informal suele tener mucha mejor información sobre las características y el comportamiento de sus clientes. En las áreas rurales y poco desarrolladas la movilidad es reducida y las relaciones entre sus habitantes son muy estrechas. Así, es posible que se impongan sanciones y censuras sociales que reduzcan los costes de información y transacción, sin necesidad de que existan los instrumentos sofisticados que los sectores financieros formales desarrollan para este fin.

A pesar de que el sector financiero informal provee oportunidades a la población excluida, la participación en dicho sector disminuye la intermediación eficiente de los recursos de la economía y la vulnerabilidad a los shocks asociadas a la participación en el sector financiero formal. Asimismo este tipo de transacciones al no estar reguladas pueden dar lugar a actividades que pongan en riesgo la estabilidad financiera como el lavado de dinero o la financiación del terrorismo. Al mismo tiempo, las transacciones del sector financiero informal resultan más caras, ineficientes, y con menor continuidad de las que ofrece el sector financiero formal.

Una vez que tenemos acceso a los servicios financieros, el siguiente escenario que se presenta es el grado de utilización de los mismos, en concreto la frecuencia, permanencia y variedad del uso de productos financieros. Como se explicó las fricciones que limitan el uso son de naturaleza distinta a las que limitan el acceso. A parte de la falta de empleo o ingreso, la ausencia de uso tiene que ver con fricciones de información relacionadas con la falta de confianza en las instituciones financieras y de conocimientos económicos y financieros. Este tipo de fricciones no son contempladas por la literatura tradicional de mercados financieros que, como hemos visto, se enfoca en las primeras etapas de desarrollo financiero y en la eliminación de los altos costes de transacción e información. La búsqueda de una mayor frecuencia y diversidad de uso correspondería entonces a etapas de inclusión y desarrollo financiero más avanzadas donde el problema del acceso en general ha sido resuelto. Empero, los riesgos sobre la estabilidad financiera asociados a la falta de uso, son de naturaleza similar a los de la falta de acceso. La falta de uso de los mercados financieros formales no permite la intermediación eficiente de recursos, la existencia de un mercado financiero diversificado, y aumentar la capacidad de resistencia de los hogares a las vulnerabilidades, lo cual repercute de forma negativa sobre la estabilidad financiera como se ha discutido. Si la falta de uso se relaciona con la mayor participación en el sector financiero informal también aparecerían los riesgos asociados a ella.

Por último, cabe señalar que aunque el *acceso* y el *uso* de los mercados financieros son componentes del desarrollo financiero, en los trabajos empíricos de la literatura de desarrollo financiero, este último es medido únicamente por el grado de profundidad financiera de una economía. Empero, un sector financiero más profundo no significa un sector financiero más inclusivo, si - como sucede en gran parte de las economías emergentes - el acceso del sector financiero se concentra en la población de mayores ingresos. Para comenzar a estudiar el efecto de un mayor acceso y uso sobre la economía y su estabilidad, las tradicionales medidas de profundización financiera (crédito sobre el PIB o M2 sobre el PIB nominal) deben complementarse con otras medidas de desarrollo financiero. Hasta hace unos años no se disponía de ellas, pero recientemente algunos organismos internacionales han estado elaborando proyectos para construir indicadores sólidos de acceso y uso financiero a nivel macro, a través de encuestas a hogares, empresas e instituciones financieras. Destacan los proyectos ya mencionados FAS y Global Findex, y los trabajos del Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (CGAP y BM, 2012; Ardic *et al.*, 2012) y de la *Alianza para la Inclusión Financiera* (AFI, 2011). En nuestro conocimiento, no existen trabajos dentro de la literatura de desarrollo financiero que incluyan estos indicadores. Investigaciones en esta dirección enriquecerían la discusión sobre los distintos componentes del desarrollo financiero y sus efectos sobre la economía real.

## **5. Calidad de la Inclusión Financiera, Crisis Financieras y Estabilidad Financiera**

Según los trabajos revisados en la segunda sección, la dimensión de *calidad* del acceso y del uso es el elemento clave para que un mayor acceso y uso no pongan en riesgo la estabilidad financiera. Esta dimensión tiene que ver con el cambio en la naturaleza y los niveles de riesgos que conllevan los nuevos instrumentos y entidades de inclusión financiera, así como los nuevos clientes. Como se mencionó, se basa en la existencia de: i) de una adecuada regulación y supervisión de entidades y nuevos instrumentos de inclusión financiera, ii) políticas efectivas de protección al consumidor financiero, y iii) programas de educación financiera. Por lo común, esta dimensión toma mayor relevancia en etapas de desarrollo financiero más avanzadas, cuando los problemas de acceso y uso están eventualmente resueltos. Como señalan algunos de los principales organismos encargados de la inclusión financiera, la inclusión es un proceso o “viaje” con las siguientes etapas: construcción del marco básico para posibilitar el acceso, primera entrada al sector financiero formal, uso informado de los productos y servicios, uso de una gama completa de productos y servicios y, finalmente, uso de productos y servicios financieros de alta calidad (GPFI e IFC, 2011).

No es de extrañar entonces, que las medidas que determinan las últimas etapas de la inclusión financiera – regulación y supervisión de entidades, protección al consumidor y educación financiera - estén relacionadas con las medidas tomadas tras la crisis financiera reciente en los países desarrollados, especialmente las de regulación y supervisión. En estos países, la aplicación de estas medidas tienen como objetivo la mejor toma de decisiones financieras de los agentes y la eliminación del riesgo idiosincrático o sistémico de los intermediarios financieros, para en última instancia garantizar la estabilidad financiera.

El trabajo de De la Torre *et al.* (2012) explica cómo el mismo proceso de reducción de las fricciones de agencia y colectivas que eleva el acceso en los mercados financieros, puede dar lugar a problemas de inestabilidad e insostenibilidad que pongan en riesgo la estabilidad financiera. Es lo que los autores denominan *el lado oscuro del desarrollo financiero*. La eliminación de las fricciones de agencia y los costos de transacción promueven el acceso a los mercados financieros y la estabilidad. Pero, existen otras fricciones relacionadas con la actividad financiera en la que participan un mayor número de agentes que pueden poner en riesgo la estabilidad. En concreto, los autores señalan que las externalidades positivas de una mayor participación del mercado en los buenos tiempos pueden convertirse en fallas de coordinación, parasitismo o externalidades negativas en los tiempos malos. Además, la mayor participación puede dar lugar también a problemas de cognición colectiva que pongan en riesgo la estabilidad financiera. Los agentes pueden rechazar y no utilizar la información disponible, y actuar guiados a la hora de tomar decisiones financieras por estos estados psicológicos colectivos<sup>11</sup>. En la misma línea que la literatura de mercados financieros que surge a la raíz de la crisis, los autores concluyen que la regulación podría ser el antídoto para la inestabilidad y el riesgo sistémico que subyace al desarrollo financiero.

Los trabajos revisados en la sección dos comparten la visión de la existencia de regulaciones y supervisiones adecuadas para que el mayor acceso y uso de los mercados financieros formales no ponga en riesgo la estabilidad. No obstante, como mencionamos, la inclusión financiera es solo una parte del desarrollo financiero. Se necesita entonces precisar los riesgos concretos asociados a la inclusión y el tipo de intervención estatal o regulación necesaria. De los trabajos revisados se deducen ciertas características de la naturaleza de la inclusión financiera que podrían poner en riesgo la estabilidad, así como las medidas necesarias para paliar estos riesgos.

---

<sup>11</sup>Los *excesos de confianza* –individual y de grupo- pueden dar lugar a inversiones muy riesgosas que resulten en crisis financieras (Akerloff y Schiller, 2009).

Algunos trabajos afirman que los riesgos individuales y las regulaciones prudenciales de las entidades de inclusión financiera son más sencillos de entender. Además señalan que las regulaciones son más fáciles de aplicar en estas entidades que en las instituciones bancarias tradicionales. Sin embargo, para avanzar en esta dirección un gran problema es la falta de información sobre las entidades de inclusión financiera; en la mayor parte de las economías no están reguladas o no existe información periódica y puntual sobre ellas (CGAP y BM, 2011). Es necesario contar con fuentes de información sobre las actividades que realizan, su peso en el sistema financiero y la interconectividad con el resto del sistema financiero para entender los verdaderos riesgos individuales de cada una de ellas y las regulaciones a aplicar.

La existencia de un mayor número de intermediarios financieros de distinta naturaleza puede dificultar las tareas de regulación y supervisión de las entidades a nivel individual. Algunos países cuentan con regulaciones generales para todos los intermediarios, otros con regulaciones específicas para intermediarios no bancarios. Los datos muestran que gran parte de las entidades de inclusión financiera quedan fuera del perímetro de regulación de los organismos estatales encargados (CGAP y BM, 2010). Difícilmente se pueden englobar todas las entidades en una misma regulación y mantener el principio de proporcionalidad regulatoria. Teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad, la supervisión delegada parece ser la alternativa más recomendable, como por ejemplo, el caso de las federaciones y confederaciones para la supervisión de cooperativas.

De la Torre *et al.* (2012), explican cómo la mayor participación intensiva (los mismos intermediarios existentes participan en un mayor número de transacciones) puede hacer que se dispare el riesgo moral social al aumentar los costos sociales de las fallas de las instituciones individuales. En ese sentido, la mayor participación extensiva (mayor número de intermediarios financieros) podría ser más deseable si, como hemos discutido, se encuentra con una estructura de regulación y supervisión adecuada.

La innovación financiera es un componente clave para aumentar el acceso y el uso en los mercados financieros. Los nuevos instrumentos e intermediarios financieros (agentes bancarios, pagos electrónicos, transacciones mediante telefonía móvil, entre otros) reducen los costes de transacción e información fomentando de forma significativa el acceso y uso de productos financieros. Los trabajos revisados insisten en cómo la falta de regulación de los mismos o una regulación no apropiada puede poner en riesgo la estabilidad financiera. Como mostró la crisis, encontrar el equilibrio entre la innovación y la estabilidad es un reto a cumplir por todas las economías, tanto desarrolladas como en desarrollo; aunque las innovaciones que dieron lugar a la crisis y sus riesgos son distintos a los asociados a las innovaciones financieras que requiere la inclusión financiera.

En relación a la interconectividad con el sistema financiero y la posibilidad de afectar a la estabilidad del mismo - el riesgo sistémico -, algunos trabajos revisados afirman que este tipo de riesgo para el caso de las entidades de inclusión financiera es muy bajo o nulo. No obstante, debido a las fuertes regulaciones impuestas a los bancos comerciales a partir de la crisis financiera reciente, los principales organismos que velan por la estabilidad financiera empiezan a avisar sobre la posible aparición de arbitraje regulatorio a través de estas entidades (FSB, IMF y WB, 2011). Gran parte de las instituciones de inclusión financiera realizan actividades financieras que hacen las veces de créditos bancarios, pero en un marco regulatorio mucho más laxo que las instituciones bancarias formalmente constituidas. Debido a su cada vez más estrecha relación con los bancos comerciales, podrían poner en riesgo al sistema financiero. Por ejemplo, los bancos trabajan conjuntamente con las microfinancieras apoyándoles con importantes suministros de liquidez. El sistema bancario ha establecido también acuerdos con diferentes comercios y puntos de venta para la promoción de sus sucursales, conocidos como *agentes bancarios*. Por todo ello, estas entidades empiezan a denominarse por algunos autores la *shadow banking*<sup>12</sup> de las economías emergentes (Ghosh *et al.*, 2012; Warman y Roa, 2014), en la medida que están interconectadas con el sistema bancario pero están sujetas a una regulación más débil que éste o incluso no están reguladas, fomentando la aparición del arbitraje regulatorio, y poniendo en riesgo la estabilidad de todo el sistema. Sin embargo, la naturaleza de las entidades de banca paralela de las economías desarrolladas es mucho más compleja que la de las entidades de inclusión financiera (Gertler *et al.*, 2012; Stein, 2012; Gennaioli *et al.*, 2013). Por ello para estudiar la posible interconexión de las entidades de inclusión financiera con el sistema financiero y la economía, se deben partir de marcos conceptuales muy distintos que consideren las características más simples de estos intermediarios y su relación con el sistema bancario tradicional.

Por último, cabe señalar, en relación a la naturaleza de los agentes objeto de los programas de inclusión financiera, varios de los trabajos revisados afirman que el comportamiento de los clientes de baja renta o de las pequeñas empresas durante las crisis financieras es más sólido. Los programas de educación financiera y protección al consumidor para este público deben ir dirigidos en sus primeras etapas a aumentar la confianza y el conocimiento de los intermediarios financieros formales, así como de los distintos productos. Los programas dirigidos a la mejor toma de decisiones financieras en un ambiente cada vez más sofisticado y complejo que surgen a partir de la crisis corresponderían a las economías desarrolladas.

## 6. Discusión y Conclusiones

---

<sup>12</sup> El FSB (2011) define el *shadow banking* como: “sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario tradicional”.

Conocer las distintas fricciones y relaciones que aparecen en el proceso de la inclusión financiera en sus distintas etapas y dimensiones es la clave para el desarrollo de una combinación mercado-estado que solvete los posibles riesgos de la inclusión sobre la estabilidad financiera.

La eliminación de las fricciones de información y costes de transacción da como resultado un mayor acceso a los mercados financieros. Este mayor acceso resulta en una intermediación más eficiente de recursos y un mejor manejo de los shocks económicos, lo que repercute de forma positiva sobre la estabilidad financiera. Además, el mayor acceso a los mercados financieros formales suavizaría los riesgos asociados a la participación en el sector financiero informal. Eliminar estas fricciones sería el primer paso entonces para lograr una mayor estabilidad. Según las teorías de mercados financieros, el propio desarrollo financiero a través de la existencia de intermediarios financieros y el desempeño de sus funciones eliminaría las fricciones logrando una mayor participación.

Para garantizar la estabilidad del sistema financiero de esta forma no solamente es necesario proveer de un mayor acceso financiero a la población. Es necesario que esa población use los productos y servicios financieros con frecuencia y de forma diversa. Las fricciones de información relacionadas con la falta de confianza y falta de conocimientos financieros pueden dar lugar a una autoexclusión de los mercados financieros aunque se tenga acceso. Avanzar en un marco conceptual que ayude a caracterizar estas fricciones del lado de la demanda así como su eliminación sería, por tanto, clave.

En relación a la dimensión de calidad de la inclusión financiera, los trabajos revisados sugieren que las medidas que deben acompañar a un mayor acceso y uso para que estos no ponga en riesgo la estabilidad tienen que ver con las señaladas tras la crisis para las etapas de desarrollo financiero más avanzadas - regulaciones prudenciales, políticas de protección al consumidor financiero y educación financiera. No obstante, los riesgos y fricciones asociados a la inclusión financiera son distintos a aquellos asociados con los del desarrollo financiero en sus etapas más avanzadas, al igual que las medidas a aplicar. Como es señalado por algunos trabajos, el riesgo idiosincrático de las entidades de inclusión financiera es bien entendido así como su regulación prudencial. El riesgo sistémico se considera inexistente por algunos autores, y los que señalan su posibilidad - a través del arbitraje regulatorio y la cada vez más estrecha relación de estas entidades con el sector financiero bancario – consideran que es mucho más simple que las complejas y opacas cadenas de intermediación en las economías desarrolladas. De nuestro trabajo se concluye entonces que los riesgos de la inclusión financiera sobre la estabilidad financiera están relacionados primordialmente con las primeras etapas de la inclusión y el desarrollo financiero, en concreto con la falta de acceso y uso de los mercados financieros formales.

Los riesgos de la inclusión financiera en sus etapas avanzadas son distintos y menores a los del desarrollo financiero en sus etapas más avanzadas.

Empero, las medidas de regulación y supervisión, así como las políticas de protección al consumidor financiero y los programas de educación financiera, son fundamentales para lograr un acceso y uso efectivo<sup>13</sup> y evitar los riesgos asociados a la inclusión financiera, aunque estos no supongan un riesgo para la estabilidad de todo el sistema financiero. En este punto es necesario precisar el tipo de intervención estatal o regulación necesaria para el caso particular de la inclusión financiera, no aplicar en automático las medidas derivadas de la crisis financiera. Por ejemplo, teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad, la supervisión delegada parece ser la alternativa más recomendable, como es el caso de las federaciones y confederaciones para la supervisión de cooperativas. Otro ejemplo son los programas de educación financiera dirigidos a fomentar el uso de los mercados financieros formales.

Para terminar, es importante señalar que el tema de la relación entre la estabilidad y la inclusión financiera es muy reciente y todavía no hay acuerdo sobre los conceptos e indicadores a utilizar. Asimismo, las conclusiones que se deducen de los trabajos deben interpretarse con cuidado, al no ser resultado de investigaciones rigurosas, y antes de tomarse como válidas deben ser evaluadas. Para seguir profundizando en el estudio de los vínculos entre la estabilidad y la inclusión financiera es necesario partir de marcos conceptuales de referencia que permitan analizar los distintos mecanismos propuestos en los trabajos a través de los cuales la inclusión podría afectar a la estabilidad financiera. El marco teórico de mercados financieros tradicionales, donde los intermediarios financieros eliminarían paulatinamente las fricciones de agencia y los costos de transacción a través de distintas funciones, podría ser extendido dando cabida a nuevas fricciones relacionadas con el mayor acceso y uso en los mercados financieros que ponen en riesgo la estabilidad. La identificación de estos riesgos sienta las bases para definir el papel complementario del estado con los mercados financieros, así como las medidas y políticas concretas. Esperamos que este trabajo sienta las bases para el desarrollo de estos marcos conceptuales.

La elaboración de este tipo de marcos conceptuales serviría de base para el desarrollo de trabajos empíricos sólidos que permitan validar los diferentes vínculos. Para ello también es necesario profundizar en la construcción de los indicadores adecuados. Existen

---

<sup>13</sup> Según GPFI Y CGAP (2011) un acceso y uso efectivos implican: *“la prestación del servicio conveniente y responsable, a un coste que el cliente puede asumir y sostenible para el que lo provee, que tenga como resultado que los clientes excluidos utilicen los servicios financieros formales en lugar de las opciones informales existentes”*.

enormes lagunas de información sobre estas entidades, en la medida que un gran parte de ellas están fuera del perímetro regulatorio de la autoridad estatal. Es necesaria la elaboración de bases de datos con información sobre la naturaleza de las entidades e instrumentos de inclusión financiera, así como sus estructuras de regulación y supervisión.

## **Bibliografía**

Adasme, O., Giovanni M. y Myriam U. (2006), *Access and Risk: Friends or Foes? Lessons from Chile. World Bank Policy Research Working Paper 4003*. Washington, D.C.: World Bank.

AFI (2011), *Measuring Financial Inclusion. Core set of financial inclusion indicators*. Bangkok, Tailandia: Alliance for Financial Inclusion.

Akerlof, G. A. y Shiller, R. J. (2009), *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Alawode, A. A. y Al Sadek, M. (2008), *What is Financial Stability?, Central Bank of Bahrain Financial Stability Paper Series No. 1*.

Ardic, O. P., Chen, G. y Latortue, A. (2012), *Financial Access 2011. An overview of the Supply-Side Data Landscape*. Washington, DC: Access to Finance FORUM. Reporte de CGAP y sus Partners N°.5.

Ardic, O. P., Imboden K., y A. Latortue (2013), *Financial Access 2012, Getting to a More Comprehensive Picture*. Reports de CGAP y sus Partners No. 6.

Baltensperger, E. (1978), *Credit Rationing: Issues and Questions, Journal of Money, Credit and Banking*, 10(2), 170-183.

Beck, T. y De la Torre, A. (2007), *The Basic Analytics of Access to Financial Services. Financial Markets, Institutions & Instruments* 16(2), 79-117.

Bruhn, M. y Love, I. (2012), *The Real Impact of Improved Access to Finance: Evidence from Mexico, Journal of Finance*, forthcoming.

Burgess, R. y Pande, R. (2005), *Can Rural Banks Reduce Poverty? Evidence from the Indian Social Banking Experiment, The American Economic Review* 95, 780-795.

CGAP (2009), *Financial Access 2009: Measuring Access to Financial Services around the World*. Washington.



- CGAP y BM (2011), *Financial Access 2010, La inclusión durante la crisis: Estado de situación*. Washington, DC: Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres y el Grupo del Banco Mundial.
- CGAP y BM (2012), *Financial Access 2011: An Overview of the Supply-Side Data Landscape*, DC: Grupo Consultivo de Ayuda a los Pobres (CGAP) y el Grupo del banco Mundial.
- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. y Lyman, T. (2012), *Financial Inclusion and Stability: What Does Research Show?*. CGAP.
- De la Torre, A., Ize, A. y Schmukler, S. L. (2012), *Desarrollo Financiero en América Latina y el Caribe*. Washington, DC: The World Bank.
- Demirgüç-Kunt, A. y Klapper, L. (2012), Measuring Financial Inclusion. The Global Index Database. *The World Bank Policy Research Working Paper 6025*, 61 pp.
- Fernández de Lis, S. (2010), Estabilidad financiera e inclusión financiera en los países emergentes: ¿Cuál puede ser el impacto de la reforma de la regulación financiera internacional?. *Información Comercial Española, ICE: Revista de economía* 855, 103-112.
- FSB (2011), *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation: Recommendations of the FSB*. Basel, 21 de Octubre.
- FSB, IMF y WB (2011), *Financial Stability Issues in Emerging Market and Developing Economies*. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors: October 20, 74 pp.
- Gennaioli, N., Shleifer, A. y Vishny, R., (2013), A Model of Shadow Banking, *Journal of Finance* 68, 1331-1363.
- Gertler, M., Kiyotaki, N. y Queralto, A. (2012), Financial crises, bank risk exposure and government financial policy, *Journal of Monetary Economics* 59, S17-S34
- Ghosh, S., Gonzalez del Mazo, I. y Ötoker-Robe, Í. (2012), *Chasing the Shadows: How Significant is Shadow Banking in Emerging Markets?*, Economic Premise note 88 of the Poverty Reduction and Economic Management Network, World Bank.
- GPFI y CGAP (2011), *Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion for the Poor: Towards Proportionate Standards and Guidance*. Washington, DC: A white paper prepared by CGAP on behalf of the Global Partnership for Financial Inclusion.
- GPFI e IFC (2011), *Financial Inclusion Data - Assessing the Landscape and Country-level*

*Target Approaches*. Discussion Paper Prepared by IFC on Behalf of the Global Partnership for Financial Inclusion.

- GPFI (2012), First Annual Global Partnership for Financial Inclusion Conference on Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion, “*Promoting financial inclusion through proportionate standards and guidance*”  
<http://www.gpfi.org/featured/first-annual-gpfi-conference-and-technical-meeting-standard-setting-bodies-and-financial-inclusion>
- Hannig, A. y Jansen S. (2010), *Financial Inclusion and Financial Stability: Current Policy Issues*. *ADB Working Paper Series*, no. 259. Manila: Asian Development Bank Institute.
- Hawkins, P. (2006), *Financial access and financial stability*, BIS, [www.bis.org/press/p060619.htm](http://www.bis.org/press/p060619.htm)
- HM Treasury (2004), *Promoting financial inclusion*. London: HM Treasury.
- Honohan, P. (2004), *Financial Sector Policy and the Poor: Selected Findings and Issues*. Washington, DC: World Bank Working Paper 43.
- Ivatury, G., Lyman, T. y Staschen, S. (2006), Empleo de Agentes en la Banca Sin Sucursales para los Pobres: Beneficios, Riesgos y Reglamentación, *Nota de Enfoques 36*, Washington D.C.: Grupo Consultivo de Ayuda a la Población Pobre.  
<http://www.cgap.org/sites/default/files/CGAP-Focus-Notes-Use-of-Agents-in-Branchless-Banking-for-the-Poor-Rewards-Risks-and-Regulation-Oct-2006-Spanish.pdf>
- Jaffe, D. y Stiglitz, J. (1990), Credit Rationing, in Benjamin M. Friedman y Frank H. Hahn (eds.), *Handbook of Monetary Economics*, 2, 838-888.
- Khan, H.R., (2011), *Financial inclusion and financial stability: are the two sides of the same coin*, discurso en BANCON, organizado por Indian Bankers Association e Indian Overseas Bank, Chennai, 4 de Noviembre. <http://www.bis.org/review/r111229f.pdf>
- Levine, R. (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, *Journal of Economic Literature* 35, 688-726.
- Levine, R. (2005), [\*Finance and Growth: Theory and Evidence\*](#), *Handbook of Economic Growth* 1, P. Aghion y S. Durlauf (eds.), 865-934, Elsevier.
- Mansell Carstens, C. (1995), *Las Finanzas Populares en México: El redescubrimiento de un sistema financiero olvidado*. México, DF: Milenio.
- McLean, B. y Nocera, J. (2010), *All the Devils are Here: Unmasking the Men who Bankrupted the World*. *Penguin*.

- Mishkin, F. S. (1999), Global financial instability: framework, events, issues. *The Journal of Economic Perspectives* 13(4), 3-20.
- OCDE, Central Bank of Colombia, CAF y Fogafin (2013), *Financial Education in Latin America and the Caribbean: Rationale and way forward*. Prague, Czech Republic: International Network on Financial Education.
- Padoa-Schioppa, T. (2002), Central banks and financial stability: exploring the land in between. *The Transformation of the European Financial System*, 269-310.
- Ponce, J. y Tubio, M. (2010), Estabilidad financiera: conceptos básicos. *Documento de trabajo del Banco Central del Uruguay*, N° 004-2010.
- Prasad, E. S. (2010), Financial Sector Regulation and Reforms in Emerging Markets: An Overview. *IZA Discussion Paper Number 5233*. Bonn: Institute for the Study of Labor, Octubre.
- Roa, M. J. (2013), Inclusión Financiera en América Latina y el Caribe: Acceso, Uso y Calidad. *Boletín, CEMLA, por publicar*.
- Schinasi, G. J. (2004), Defining Financial Stability. *IMF Working Papers*, 2004(187), 1-18.
- Schinasi, G. J. (2006), Preserving Financial Stability, *IMF Economic Issues* No. 36
- Stein, J. (2012), Monetary Policy as Financial Stability Regulation, *Quarterly Journal of Economics* 127, 57-95.
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981), Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review* 71(3), 393-410.
- Tetangco Jr., A. (2012), *Financial stability and financial inclusion – two facets of the same policy objective*. Discurso en the Financial Sector Forum at the Asian Development Bank. Manila, 7 de Febrero: <http://www.bis.org/review/r120220c.pdf?frames=0>
- Turner, A. (2013), *Too much debt, financial system stability and wider economic impacts*, 16th Annual Chicago Federal Reserve Bank International Banking Conference: *Shadow Banking Within and Across National Borders*.
- WB (2012), *Financial Inclusion Strategies: Reference Framework*. Washington, D.C.
- Zhan, M. y Sherraden, M. (2011), Assets and liabilities, race/ethnicity, and children's college education, *Children and Youth Services Review* 33, 2168-2175.

