

Inclusión financiera: un panorama global

Andrea Hernández-Rubio

Carolina Bernal Macías

Documento de Trabajo

Alianza EFI - Colombia Científica
Mayo 2020

Número de serie: WP3-2020-002



ALIANZAEFI
economía formal e inclusiva

Inclusión financiera: un panorama global*

Andrea Hernández-Rubio[†]

Carolina Bernal Macías[†]

La inclusión financiera permite a los individuos y empresas tener acceso a productos financieros útiles para satisfacer sus necesidades de transacciones, pagos, ahorro, préstamos y aseguramiento. Así, la inclusión financiera es un instrumento de política relevante para la reducción de la pobreza, que puede servir para mejorar la distribución del ingreso y fomentar el desarrollo económico equitativo. Por otro lado, la existencia de imperfecciones de mercado, tanto del lado de la oferta como del lado de la demanda, que restringen el acceso al sistema financiero formal, es particularmente acentuada para los grupos de población más vulnerables. Como consecuencia, éstos ven limitadas sus decisiones de inversión (por ejemplo, educación o producción de bienes) y consumo. En este documento se presenta una caracterización de la inclusión financiera a nivel g y su importancia en el incremento de la actividad productiva, la mitigación de riesgos y la reducción de costos de transacción.

* Agradecemos el apoyo financiero brindado por el programa “Inclusión productiva y social: programas y políticas para la promoción de una economía formal”, código 60185, que conforma la Alianza EFI - Economía Formal Inclusiva, bajo el Contrato de Recuperación Contingente No. FP44842-220-2018.

[†] Universidad del Rosario.

1. Introducción

La inclusión financiera es una prioridad en las agendas de política pública, en especial en la de los países en desarrollo, debido a que se concibe como un motor de crecimiento económico (Sharmeen y Chowdhury, 2013). Además, se ha convertido en un instrumento de política relevante para la reducción de la pobreza, así como en un mecanismo para mejorar la distribución del ingreso y fomentar el desarrollo económico. Así mismo, contribuye a la formalización de la actividad económica (SFC y BdO, 2011).¹ Por estas razones, la inclusión financiera de la población vulnerable ha ganado importancia en los últimos años, especialmente porque estos grupos son excluidos de los mercados financieros debido a fallas de mercado y asimetrías de información (Álvarez et al., 2011; Cano et al., 2014). No obstante, la existencia de imperfecciones de mercado, producen que individuos con recursos más escasos limiten sus decisiones de inversión (por ejemplo, educación o producción de bienes) y consumo, lo cual plantea grandes retos en cuanto al acceso al mercado financiero para este tipo de población.

Los procesos de inclusión financiera son importantes, debido a que favorecen el desarrollo económico y el buen funcionamiento de las políticas macroeconómicas, pues el acceso a servicios y productos financieros es un elemento importante para el ahorro, la suavización del consumo, la acumulación de capital y una efectiva transmisión de la política monetaria (Cano et al., 2014). Además, se ha encontrado que un sistema financiero saludable facilita el incremento de competidores en los mercados de crédito, lo que resulta en mayores canales para que hogares con alta incidencia de pobreza, productores agropecuarios y pequeños microempresarios, accedan al mercado financiero formal y eviten los costos excesivos de los canales informales (Rajan y Zingales, 2003). Levine (2005) resume los principales canales mediante los cuales la intermediación financiera afecta el crecimiento económico, tales como: la producción y administración de información, la asignación de recursos de capital a usos productivos, el monitoreo de las inversiones y ejercicio de control corporativo, el

¹ La informalidad puede tener un impacto significativo sobre el crecimiento y productividad de un país. Las empresas informales presentan dificultades para acceder al mercado financiero y esto afecta la inversión en capital físico, tecnología e investigación. Debido a lo anterior, las firmas formales tienen mayor probabilidad de tener una cuenta bancaria (54%) y un crédito (32%), que las informales. Mejorar la inclusión financiera de las empresas interesadas en formalizarse las ayudará a mejorar su crecimiento y creará un puente para su formalización (Farazi, 2014).

mejoramiento del comercio, la administración del riesgo y la canalización de recursos de ahorro.

De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Red Internacional de Educación Financiera (INFE, por sus siglas en inglés), la inclusión financiera consiste en el proceso de promoción de un acceso fácil, oportuno y adecuado a una amplia gama de servicios y productos financieros regulados, y la ampliación de su uso hacia todos los segmentos de la sociedad mediante la aplicación de enfoques innovadores hechos a la medida, incluyendo actividades de sensibilización y educación financiera con el objetivo de promover tanto el bienestar financiero como la inclusión económica y social (García et al., 2013; Roa, 2013).

Esta definición presenta a la inclusión financiera como un concepto de carácter multidimensional que incluye elementos tanto de la oferta como de la demanda de productos y servicios financieros: acceso, uso, calidad y bienestar financiero. La primera dimensión corresponde al acceso que se refiere a la disponibilidad de productos y servicios financieros y la capacidad que tiene la población para acceder a estos. La segunda está relacionada con el uso, que se refiere al consumo de productos y servicios financieros;² es decir, la profundidad o alcance del uso efectivo de estos.³ La tercera dimensión tiene que ver con la calidad, que se refiere a la relevancia que tiene el servicio o producto para suplir las necesidades del consumidor y en ese sentido, propiciar un mayor bienestar en la población. Por último, la cuarta dimensión se refiere al adecuado manejo y control de la estabilidad financiera, logro de objetivos financieros y de generación de ahorro para eventualidades. El no cumplimiento de alguna de estas dimensiones podría implicar exclusión financiera, que de acuerdo con Subirats et al. (2005), es una forma de exclusión social.⁴

² El consumo de productos y servicios financieros se refiere al resultado de la interacción entre la oferta y la demanda de estos (Claessens, 2006).

³ La falta de uso de servicios financieros por parte de los individuos no refleja necesariamente una falta de acceso, pues algunas personas pueden tener acceso a productos y servicios financieros a precios asequibles, pero eligen no usarlos por diversos motivos, como la desconfianza, las bajas capacidades financieras, la baja interoperabilidad, ausencia de sucursales físicas y/o electrónicas, educación financiera, entre otros.

⁴ La exclusión social no se restringe únicamente a cuestiones unidimensionales como solía abordarse durante la vieja sociedad industrial, donde se generaba desde las lógicas de clase. Hoy en día la exclusión social puede entenderse como un fenómeno que implica fracturas en el tejido social, la ruptura de ciertas coordenadas básicas de integración, y, en consecuencia, la aparición de una nueva división social en términos de dentro/fuera. Así mismo, se le puede definir como fenómeno de varias dimensiones, formado por la articulación de un conjunto

2. Hechos estilizados

2.1. Tenencia y uso de cuenta bancaria

La inclusión financiera representa una problemática a nivel global, pero en especial en América Latina, donde solo 55% de los adultos tiene una cuenta bancaria (esto significa que más de 210 millones de latinoamericanos no están bancarizados), comparado con el 68% a nivel mundial (Global Findex, Banco Mundial, 2018).⁵ No obstante, entre el 2014 y el 2017, se ha observado un aumento importante en el número de cuentas inactivas, lo que significa que el acceso real a cuentas en el sistema financiero es de 55% a nivel global y de 48% en los países en vías de desarrollo (ACCION, 2018). De igual manera, en América Latina y el Caribe, existe una alta heterogeneidad entre acceso y uso de cuentas. Por un lado, se observan países como Venezuela y Uruguay en los cuales la tenencia de cuentas se ubica entre 65% y 75%, respectivamente, y cuentan con porcentajes bajos de inactividad, menores al 10%. Por otra parte, la mayoría de los países de la región se ubican en niveles de tenencia de cuentas entre 40% y 75%, con porcentajes de inactividad entre 13% y 22%. Estas cifras ponen de manifiesto que la tenencia de cuentas es solamente el principio de la inclusión financiera. Es por ello que, para validar su progreso, es importante tener en cuenta no solo el aumento en el número de cuentas activas, sino un mayor uso de los cuatro principales tipos de servicios financieros: pagos, ahorro, crédito y seguros.

El panorama por grupos de países por ingresos es relativamente variable ya que tener una cuenta es casi universal en países de altos ingresos, donde el 94% de los adultos tienen una cuenta para el 2017 (ver Tabla 1). Sin embargo, en países en desarrollo que son los clasificados como de bajos o medianos ingresos según el Banco Mundial en promedio el 50% de los adultos tiene una cuenta para el 2017. No obstante, dentro de este grupo de países hay mucha variación ya que los países de bajos ingresos tan solo tienen un 35% de adultos con una cuenta, mientras que los países de ingresos medio altos tienen al 73% cubiertos con una cuenta.

Al mirar la evolución del porcentaje de adultos que tienen una cuenta, para los países de altos ingresos el cambio ha sido menor en comparación al resto de países ya que ellos desde el 2011 han estado más cercanos a la cobertura universal (88% para el 2011) según Global

de circunstancias desfavorables, a menudo fuertemente interrelacionadas, como, por ejemplo, fracaso escolar, precariedad laboral, desprotección social, monoparentalidad y género.

⁵ Global Findex (2018). Disponible: <https://globalfindex.worldbank.org/>

Findex (2018). En países de bajos ingresos, el porcentaje de personas con cuentas se ha casi triplicado desde el 2011, donde pasaron del 13% en el 2011 al 35% en el 2017 (ver Tabla 1). Los países de medianos ingresos pasaron de cubrir a menos de la mitad de la población adulta con una cuenta a cubrir al 65%.

Tabla 1: Tenencia de cuenta bancaria por grupos de ingreso

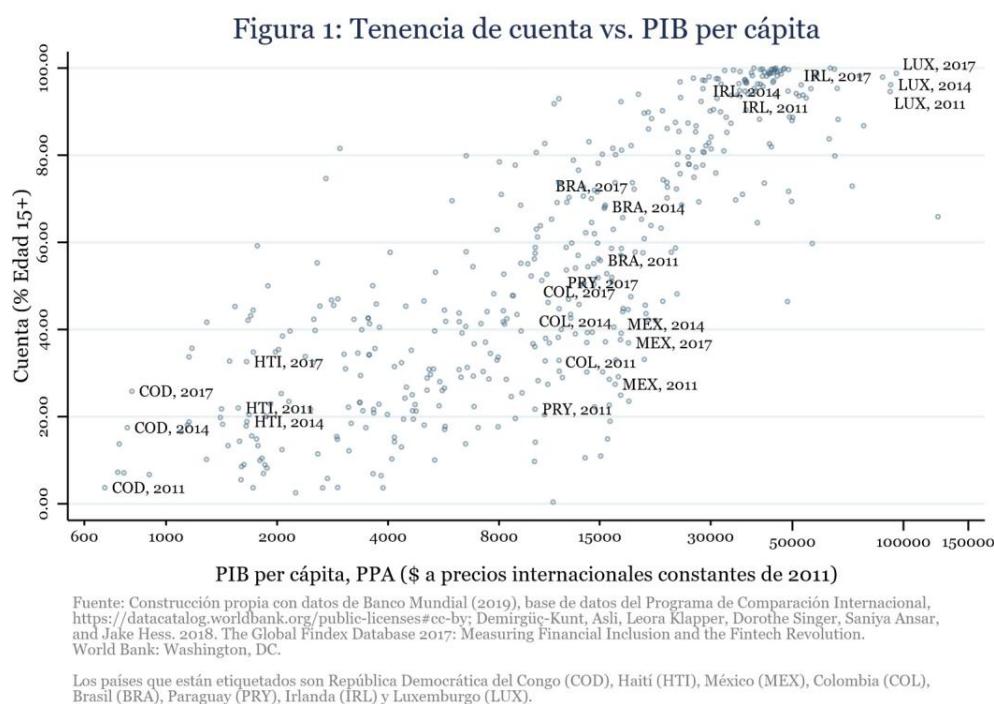
Variables	Ingreso Alto			Ingreso Bajo			Ingreso Mediano Bajo			Ingreso Medio			Ingreso Mediano Alto		
	2011	2014	2017	2011	2014	2017	2011	2014	2017	2011	2014	2017	2011	2014	2017
Cuenta (% edad 15+)	88%	93%	94%	13%	23%	35%	29%	42%	58%	43%	58%	65%	57%	72%	73%
Cuenta, hombres (% edad 15+)	90%	93%	95%	16%	26%	40%	34%	48%	63%	48%	62%	70%	62%	74%	77%
Cuenta, mujeres (% edad 15+)	86%	92%	93%	11%	20%	30%	23%	36%	53%	39%	53%	61%	52%	69%	69%
Cuenta, adultos jóvenes (% edades 15-24)	74%	82%	82%	9%	17%	31%	22%	34%	49%	33%	45%	56%	49%	60%	66%
Cuenta, adultos mayores (% edades 25+)	91%	95%	96%	16%	26%	37%	32%	45%	61%	46%	61%	68%	59%	74%	75%
Cuenta, rural (% edad 15+)	87%	93%	94%	12%	20%	32%	26%	41%	58%	40%	56%	65%	54%	71%	73%

Fuente: Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, and Jake Hess. 2018. The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. World Bank: Washington, DC.

Adicionalmente, en la Tabla 1 se puede observar que la brecha que existe en cobertura de cuenta entre hombres y mujeres tiene mucha variación entre grupos de países por ingresos. Los países de altos ingresos pasaron de tener una brecha de cobertura de 4 puntos porcentuales en el 2011, a 2 puntos porcentuales en el 2017. No obstante, esta brecha es mucho mayor para los países en desarrollo. Inclusive, en los países de bajos ingresos esta brecha se incrementó, donde en el 2011 la brecha entre hombres y mujeres era de 5 puntos porcentuales y en el 2017 incrementó a 10 puntos porcentuales. Además, en los países de ingresos medios, esta brecha se mantuvo igual a través del tiempo ya que en el 2011 la brecha era de 9 puntos porcentuales y no se movió para el 2017.

Asimismo, la Figura 1 muestra una relación positiva entre el porcentaje de adultos que tienen una cuenta y el ingreso per cápita de un país. Por ejemplo, uno de los países más pobres de toda la muestra del Banco Mundial es la República Democrática del Congo, donde el porcentaje de adultos con cuenta está por debajo del 30%. En contraste, está Luxemburgo,

uno de los países más ricos donde la cobertura de cuenta bancaria es casi universal. En el intermedio, se encuentran los países latinoamericanos que en su mayoría tienen ingresos similares, sin embargo, muestran mucha dispersión en términos de cobertura de cuenta bancaria, donde Brasil muestra ser el país con mayor cobertura. De igual forma, se puede observar que, para la mayoría de los países, tanto el PIB per cápita como el porcentaje de adultos con cuenta muestran un incremento a través del tiempo.



En el caso específico de América Latina y el Caribe, los indicadores de inclusión financiera muestran que a pesar de que se han realizado importantes avances en el acceso durante los últimos años, con un incremento importante en los canales de atención, el uso de productos y servicios financieros sigue sin estar extendido y todavía se encuentra lejos de los países desarrollados, con una marcada heterogeneidad entre países.⁶ Por ejemplo, en materia de

⁶ Entre 2012 y 2016 el porcentaje de sucursales bancarias solamente aumentó un 10%, lo cual significó que muchos de los países de la región quedaran por debajo del promedio mundial (20 sucursales bancarias por cada 100.000 habitantes). Solamente Brasil, Panamá y Costa Rica se ubicaron por encima de dicho promedio. Adicionalmente, el promedio mundial de cajeros automáticos en 2016, eran de 50 por cada 100.000 y los únicos países que lograron superar esta estadística fueron Argentina, Perú, Brasil, Uruguay, Panamá, Costa Rica, Chile, México y Ecuador.

bancarización, los países más bancarizados presentan porcentajes entre el 74% (Chile) y el 81% (Trinidad y Tobago), mientras que en el otro extremo se encuentran Perú y México con una bancarización de cerca del 40%. Adicionalmente, se ha observado un decrecimiento en el acceso a cuentas entre 2014 y 2017. De hecho, países como Argentina, México y El Salvador han mostrado una disminución en el porcentaje de adultos con acceso a cuentas en el sistema financiero; esto puede indicar que existen países en América Latina que han tenido dificultades para alcanzar segmentos adicionales de la población financieramente excluida (Demirgüç-Kunt et al., 2018).

2.2. Ahorro y endeudamiento

Por otra parte, a nivel global los niveles de ahorro y solicitud de financiación no solo son bajos (48% en ambos casos), sino que estas decisiones suelen realizarse fuera del sistema financiero tradicional. En el caso del ahorro, solo un 27% de la población lo realiza por medio de una institución financiera formal y se resaltan las prácticas de ahorro mediante cadenas de ahorro con amigos, conocidos, vecinos, entre otros. En el caso de los préstamos, solo el 11% los solicita en el sistema financiero tradicional y sobresalen las solicitudes de préstamos con familiares y amigos (26%) (Demirgüç-Kunt et al., 2018).

En la Tabla 2 se puede observar que, en el 2017 según Global Findex (2018), en economías de ingresos altos el 71% de los adultos reportaron haber ahorrado, lo cual no es un cambio sustancial con respecto al 2014 ya que este porcentaje era solo el 70%. Mientras que en los países en desarrollo tan solo el 45% de los adultos reportaron haber ahorrado en el último año.

Alrededor del mundo, las personas ahorran de formas diferentes ya sea formal, en una institución financiera, o informal, usando a una persona fuera de la familia o una rosca. En los países de bajos ingresos, el porcentaje de adultos que reportaron haber ahorrado formalmente en una institución financiera es del 8% para el 2011. Este porcentaje no muestra un incremento importante para el 2017 puesto que muestra solo un incremento de 3 puntos porcentuales. Para los países de medianos ingresos, este porcentaje es del 18% en promedio, para el 2011, e incrementa al 21% para el 2017. Sin embargo, hay una caída entre el 2014 y el 2017. Esta caída está dirigida principalmente por el grupo de países con ingresos medianos altos, puesto que para el grupo de países de ingresos medianos bajos este porcentaje incrementa entre el 2014 y 2017 como se observa en la Tabla 2.

Tabla 2: Ahorro y endeudamiento formal e informal por grupos de ingreso

	Ingreso Alto			Ingreso Bajo			Ingreso Mediano Bajo			Ingreso Medio			Ingreso Mediano Alto		
	2011	2014	2017	2011	2014	2017	2011	2014	2017	2011	2014	2017	2011	2014	2017
Ahorro															
Ahorró algún dinero en el último año (% Edad 15+)		70%	71%		52%	48%		45%	40%		53%	43%		61%	46%
Ahorró en una institución financiera (% Edad 15+)	44%	50%	55%	8%	9%	11%	12%	14%	16%	18%	23%	21%	24%	31%	27%
Ahorró usando una rosca o una persona fuera de la familia (% Edad 15+)				8%	20%	23%	7%	12%	13%	5%	8%	10%	3%	5%	6%
Endeudamiento															
Pidió prestado algún dinero en el último año (% Edad 15+)		64%	64%		53%	46%		49%	43%		47%	44%		46%	44%
Pidió prestado de una institución financiera (% Edad 15+)	14%	18%	19%	5%	6%	7%	8%	8%	8%	8%	10%	9%	8%	11%	10%
Pidió prestado de familia o amigos (% Edad 15+)	12%	15%	13%	37%	39%	31%	26%	33%	30%	25%	28%	28%	24%	24%	26%
Pidió prestado de una rosca (% Edad 15+)						9%			6%			4%			2%

Fuente: Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, and Jake Hess. 2018.

The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution.

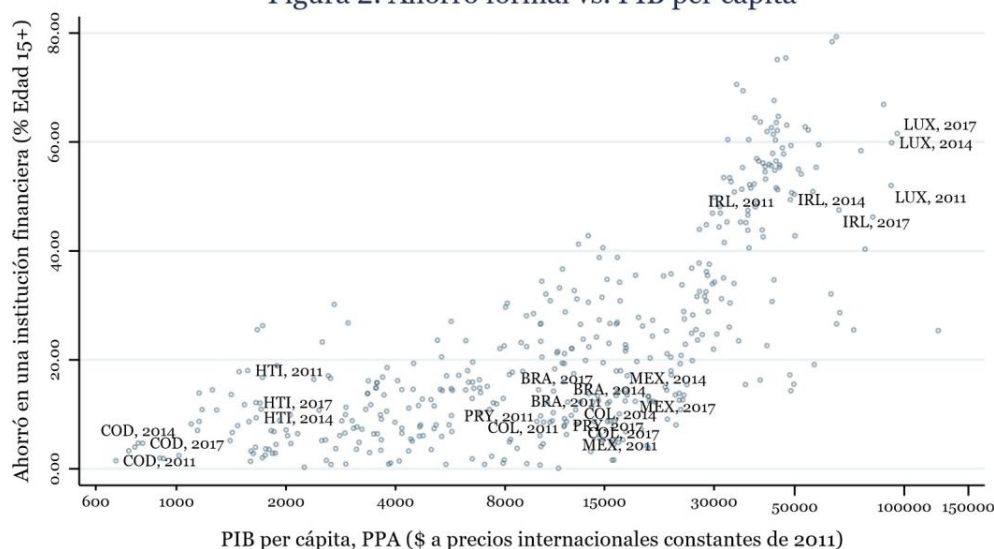
World Bank: Washington, DC.

Por otro lado, en particular para los países en desarrollo, una alternativa al ahorro formal es a través de una persona fuera de la familia o una rosca. Este método es más popular en los países de bajos ingresos ya que, aunque en el 2011 solo el 8% de los adultos reportaron haber ahorrado a través de estos métodos, para el 2017, este porcentaje incrementó de forma importante ya que el 23% de los adultos reportaron haber ahorrado de esta forma como se observa en la Tabla 2. Es posible observar un patrón donde a medida que incrementa el ingreso de las economías, se reduce el porcentaje de adultos que ahorran de manera informal. Para el 2017, esto se observa en la medida en que, para los países de ingresos mediano-bajos, el porcentaje es del 13%, y para los países de ingresos mediano-altos, el porcentaje es del 6%.

Adicionalmente en la Tabla 2, en el 2017, en economías de ingresos altos el 64% de los adultos reportaron haber pedido prestado dinero en el último año, lo cual no representa un cambio sustancial con respecto al 2014 ya que este porcentaje se mantiene igual. Mientras que en los países en desarrollo tan solo el 45% de los adultos reportaron haber pedido prestado dinero en el último año para el 2017.

Por otro lado, una alternativa al préstamo formal de dinero es a través de amigos o familiares, y para los países en desarrollo está adicionalmente, las roscas. Estos métodos son más populares en los países de bajos ingresos ya que, aunque en el 2011 solo el 37% de los adultos reportaron haberle pedido prestado a amigos o familiares, para el 2017, este porcentaje se redujo al 31% y solo el 9% reportó haber pedido prestado a una rosca (Global Findex, 2018). Adicionalmente, es posible observar un patrón similar a través de los grupos de ingresos medianos. Para el 2011, el 25% de los adultos pidieron prestado a un amigo o familiar y se incrementó para el 2017 a 28% (ver Tabla 2). Por otro lado, para el 2017, hay un patrón en particular con las roscas. A medida que incrementa el ingreso del grupo de países, se reduce el porcentaje de adultos que pidieron prestado a una rosca. Esto se observa en la Tabla 1, para los países de ingresos mediano-bajos, el porcentaje es del 6%, y para los países de ingresos mediano-altos, el porcentaje es del 2%.

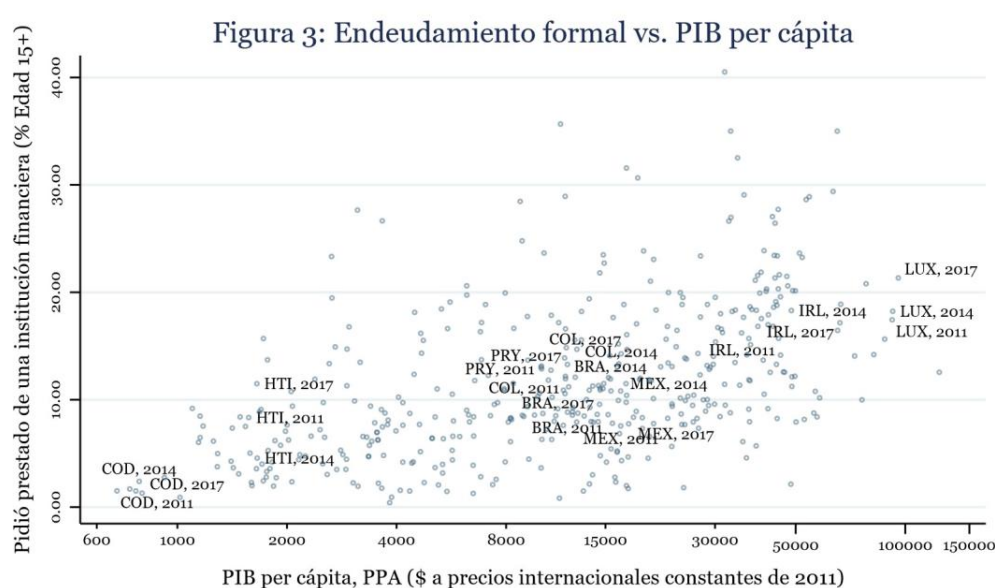
Figura 2: Ahorro formal vs. PIB per cápita



Fuente: Construcción propia con datos de Banco Mundial (2019), base de datos del Programa de Comparación Internacional, <https://datacatalog.worldbank.org/public-licenses#cc-by>; Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, and Jake Hess. 2018. The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. World Bank: Washington, DC.

Los países que están etiquetados son República Democrática del Congo (COD), Haití (HTI), México (MEX), Colombia (COL), Brasil (BRA), Paraguay (PRY), Irlanda (IRL) y Luxemburgo (LUX).

Según el Global Findex (2018) en la Tabla 2, en los países de bajos ingresos, el porcentaje de adultos que reportaron haber pedido prestado dinero formalmente en una institución financiera es del 5% para el 2011. Este porcentaje no muestra un incremento importante para el 2017 puesto que muestra solo un incremento de 2 puntos porcentuales. Para los países de medianos ingresos, este porcentaje es del 8% en promedio, para el 2011, e incrementa al 9% para el 2017. Sin embargo, se puede observar que, para los países de altos ingresos, el porcentaje de adultos que ahorran en una institución formal pasa de 14% en el 2011 al 19% en el 2017.



Fuente: Construcción propia con datos de Banco Mundial (2019), base de datos del Programa de Comparación Internacional, <https://datacatalog.worldbank.org/public-licenses#cc-by>; Demirci-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Sanjay Ansar, and Jake Hess. 2018. The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. World Bank: Washington, DC.

Los países que están etiquetados son República Democrática del Congo (COD), Haití (HTI), México (MEX), Colombia (COL), Brasil (BRA), Paraguay (PRY), Irlanda (IRL) y Luxemburgo (LUX).

De esta manera, la Figura 2 y 3 muestran una relación positiva menos pronunciada entre el porcentaje de adultos que ahorraron y se endeudaron formalmente, con el ingreso per cápita de un país. Por ejemplo, Colombia, Brasil, Paraguay y México muestran un porcentaje menor al 20% de adultos que han ahorrado formalmente (ver Figura 2). Sin embargo, a través del tiempo, estos países han incrementado su PIB per cápita y la vez han logrado incrementar el porcentaje de adultos que ahorran formalmente, aunque se mantengan bajos estos porcentajes. En contraste, los países con más altos ingresos como Luxemburgo o Irlanda evidencian mayores porcentajes de ahorro formal en adultos. En la Figura 3, se evidencia que en general el porcentaje de endeudamiento formal es mucho menor que el ahorro formal, ya que países con altos ingresos como Luxemburgo aun muestran que el porcentaje

de adultos que se endeuda en una institución financiera está por debajo del 25%. También se observa que los países de altos ingresos se encuentran cercanos a los países latinoamericanos en términos de endeudamiento formal, aunque se encuentran mejor como se observa en la Figura 3.

2.3. Estrategias de inclusión financiera

Dada la clara brecha con respecto a las economías desarrolladas, en las economías emergentes se han venido implementando recientemente estrategias para fomentar la inclusión financiera. En este contexto, el Banco Mundial ha desarrollado un conjunto de recomendaciones para la implementación de una Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) para cada país, en la cual se plantea la revisión de objetivos de inclusión financiera, identificación de obstáculos y oportunidades de inclusión, y la descripción de una serie de acciones dirigidas a alcanzar dichos objetivos. Estas recomendaciones están enmarcadas en las dimensiones de acceso, uso, calidad e impacto en el bienestar de la población (Banco Mundial, 2012; Cano et al., 2014; García et al., 2013).

La ENIF es un documento público detallado que presenta una estrategia enfocada a nivel nacional para promover de manera sistemática el nivel de inclusión financiera en la población. Como tal, incluye un mapa de acción elaborado en un proceso consultivo, en el cual participan actores relevantes del sector público y privado. A partir de un diagnóstico de la situación, se proponen objetivos y líneas estratégicas de actividades con las cuales el país, por medio de actores públicos y privados, pretende alcanzar metas específicas de inclusión financiera. Bajo esta perspectiva, una ENIF también es una herramienta que incentiva la coordinación entre sectores, la definición de responsabilidades y la asignación de recursos alrededor del objetivo de lograr una mayor inclusión financiera, además de proponer indicadores y mecanismos de medición de resultados (Banco Mundial, 2012).

En este sentido, a partir de la Declaración Maya cuya firma fue impulsada por la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI por sus siglas en inglés) en septiembre de 2011, muchos países han desarrollado estrategias de inclusión financiera como base de sus políticas públicas encaminadas a fomentar el acceso y el uso de servicios financieros por parte de los segmentos de población excluidos del sector financiero formal.⁷ Conforme a lo anterior,

⁷ La Declaración Maya es una declaración de principios comunes en relación con el desarrollo de la inclusión financiera política hecha por un grupo de instituciones reguladoras en desarrollo nación durante la Alianza para (AFI) de Inclusión Financiera 2011 Global Policy Forum , celebrada en México.

para mediados de 2018 ya se habían implementado estrategias en más de 35 países y se estaban llevando a cabo en al menos 25 países más a nivel mundial.

No fue sino hasta principios de la década del 2000 cuando el tema del acceso a servicios financieros empezó a tener una enorme relevancia como objetivo común en las agendas de los países de América Latina y el Caribe, lo cual llevo a que muchos llevaran a cabo políticas públicas para fomentar las microfinanzas, fortalecer las cooperativas financieras y ampliar el acceso a productos y servicios financieros. Este fue el caso de Brasil, que como parte del Grupo de Expertos para la Inclusión Financiera del G20 (FIEG), lanzó un Plan Nacional de Acción para la Inclusión Financiera en 2010, y lo volvió a lanzar en el año 2012 en el marco de la formación de una Cooperación Nacional para la Inclusión Financiera.

En la Tabla 3 se presentan los nueve países de América Latina y el Caribe, que desde 2012 han desarrollado y publicado una ENIF formal. Se menciona también el plazo de tiempo que prevé cada ENIF para alcanzar las metas propuestas.

Tabla 3: Estrategias de Inclusión Financiera países de América Latina y el Caribe

País	Año	Nombre del documento	Plazo estipulado
Brasil	2012	Plan de Acción para la Inclusión Financiera	2014
Colombia	2016	Estrategia Nacional de Inclusión Financiera	2018
Ecuador	2012	Política Pública de Inclusión Financiera	-
Haïti	2014	Stratégie nationale de inclusion financière	2019
Honduras	2015	Estrategia Nacional de Inclusión Financiera	2020
Jamaica	2017	National Strategy for Financial Inclusion	2020
México	2016	Política Nacional de Inclusión Financiera	2018
Paraguay	2014	Estrategia Nacional de Inclusión Financiera	2018
Perú	2015	Estrategia Nacional de Inclusión Financiera	2021
Uruguay	2014	Ley de inclusión financiera	-

Fuente: Construcción propia con datos de Trivelli Ávila, C. y Caballero Calle (2018); Roa y Mejía (2018) y García et al., (2013).

Algunos países, como Argentina, Costa Rica, República Dominicana y Guatemala, actualmente están desarrollando una ENIF, sin que el documento final haya sido publicado a la fecha. Otros países, como es el caso de Nicaragua, Uruguay y El Salvador cuentan con leyes para el fomento de las microfinanzas y la inclusión financiera, que han sido aprobadas en 2011, 2012 y 2015, respectivamente (Martorana y Vuille, 2017; Trivelli Ávila, C. y Caballero Calle, 2018). No obstante, más allá de presentar medidas para supervisar, regular o fortalecer instituciones financieras (como es el caso de Nicaragua) o promover una medida específica de inclusión financiera (como es el caso de Uruguay con el sistema de pagos), una

ENIF parte de un enfoque más amplio, desde el diagnóstico de la situación actual de la inclusión financiera hasta la visión de atención a segmentos poblacionales específicos, que se encuentran al margen del sistema financiero formal.

Las nueve ENIF actualmente publicadas en América Latina y el Caribe contienen la mayoría de los elementos principales que se resumieron anteriormente, desde el diagnóstico hasta la definición de indicadores y mecanismos de medición de resultados. Más allá de ello, cada una de las nueve ENIF publicadas se distingue de las otras de manera muy clara. Ello se debe, por un lado, a la situación específica de cada país y, por otro lado, a la visión de inclusión financiera y de las medidas requeridas para su fomento por parte de los actores relevantes que participaron en su formulación en cada caso.

En la Tabla 4 se presentan los objetivos generales y la estructura institucional en la cual se basan las nueve ENIF de América Latina y el Caribe.

Tabla 4: Objetivos generales y estructura institucional de las ENIF de ALC

País	Objetivo específico de la ENIF	Estructura de coordinación
Brasil	Fortalecer el marco institucional para activar una inclusión financiera efectiva en el país.	Banco Central do Brasil (BCB)
Colombia	Incentivar el acceso y uso a una amplia gama de productos y servicios financieros de calidad y asequibles, provistos de una manera económicamente sostenible.	Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Minhacienda), Comisión Intersectorial de Inclusión Financiera (CIIF), Comisión Intersectorial de Educación Financiera y Consejo Consultivo con el Sector Privado
Ecuador	Lograr que las personas excluidas del sistema financiero formal utilicen los bienes financieros que ofrece dicho sistema. Estas personas, junto con emprendedores y socios de las Mipymes y empresas asociativas y comunitarias constituyen la población meta de la política de inclusión.	Banco Central del Ecuador (BCE)
Haïti	Asegurar un mayor acceso al ahorro, crédito y otros productos y servicios financieros, con el propósito de reducir la pobreza y la desigualdad de los ingresos y lograr una sociedad financiera y económicamente más inclusiva.	Banque de la République de Haïti (BRH)
Honduras	Lograr que las personas excluidas tengan acceso a una amplia gama de productos y servicios financieros brindados en condiciones favorables y adecuados a sus necesidades, así como que la población en general cuente con una educación financiera que le permita optimizar el acceso y el uso de estos productos y servicios con el propósito de reducir sus niveles de pobreza.	Gobierno de la República de Honduras Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS)
Jamaica	Lograr un sistema financiero incluyente, en el cual cada adulto y empresa tiene acceso y puede usar una amplia gama de servicios financieros de calidad y asequibles.	National Financial Inclusion Council of Jamaica

México	Lograr que todos los mexicanos sean partícipes de los beneficios que genera el sistema financiero, mediante estrategias concretas y coordinadas entre los distintos actores de los sectores público y privado, en un marco que procure la solidez y la estabilidad del sistema financiero (...) en el entendido que un mayor acceso al ahorro , al financiamiento, a la inversión y al aseguramiento por parte de los mexicanos favorecerá el desarrollo económico a nivel local y regional, y contribuirá a incrementar la productividad y el empleo, elevando el bienestar de la población.	Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Consejo Nacional de Inclusión Financiera (CONAIF), la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario y el Banco de México
Paraguay	Lograr servicios financieros asequibles y de calidad para todas las personas en Paraguay que los quieran a través de un mercado diverso y competitivo. La ENIF fomentará el desarrollo de productos financieros de acuerdo con las necesidades de las personas, pero focalizándose en la inclusión financiera de las poblaciones vulnerables.	Banco Central de Paraguay
Perú	Promover el acceso y uso responsable de servicios financieros integrales, que sean confiables, eficientes, innovadores y adecuados a las necesidades de los diversos segmentos de la población.	Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera (CMIF)
Uruguay	Establecer normas para promover la inclusión financiera y el uso de medios de pago electrónicos por parte de la población. Así como generalizar el uso del sistema financiero y avanzar de esta forma en la formalización de la economía.	Ministerio de Economía y Finanzas, aunque participan también el Banco Central de Uruguay (BCU) y el regulador de las telecomunicaciones (Ursec)

Fuente: Construcción propia con datos de Trivelli Ávila, C. y Caballero Calle (2018); Roa y Mejía (2018) y García et al., (2013).

Las iniciativas de inclusión financiera que se implementan en el marco de una ENIF generan por lo general resultados variados. Algunos de los objetivos y metas se alcanzan, lo cual se traduce en avances notables como es el caso de aumentar considerablemente el número de personas que usan una cuenta en una institución financiera. Solo para poner en contexto, y teniendo en cuenta las variables acceso y uso, para el año 2015, el 51% de la población adulta tenía una cuenta bancaria comparada con un 94% en los países desarrollados (Demirguc-Kunt et al., 2015). En Colombia, y de acuerdo con Banca de las Oportunidades, para diciembre de 2015 solo el 65% de la población colombiana tenía una cuenta de ahorro activa (21,1 millones de adultos con algún producto financiero activo o vigente), siendo este el principal producto con el que tradicionalmente los colombianos ingresan al sistema financiero.

En términos generales, las ENIF en América Latina y el Caribe han logrado promover la inclusión financiera de las personas excluidas del sistema financiero en cada país, impulsar medidas para fomentar la inclusión financiera y crear indicadores, mecanismos y

herramientas de medición de resultados, además de que han generado consenso acerca de la importancia de la inclusión financiera, con el fin de situarla en las agendas de política pública de cada país, al igual que la educación financiera. Adicionalmente han ayudado a generar compromisos políticos con la inclusión y educación financiera, diagnósticos y mediciones de inclusión y educación financiera, avances en los niveles de inclusión financiera en cada país y el planteamiento de metas ambiciosas para seguir avanzando, y alianzas nacionales e internacionales y con ello mecanismos de cooperación en la materia.

No obstante, aún quedan importantes retos que atender como avanzar de manera más decidida en el impulso de mayores niveles de inclusión financiera, especialmente de las poblaciones más marginadas y vulnerables como son mujeres, jóvenes, personas mayores y la población rural; generar mayor uso y transaccionalidad de las cuentas abiertas; mostrar que los resultados en materia de inclusión financiera tienen impacto relevante en el bienestar financiero de los segmentos de población atendidos y en la reducción de la desigualdad; generar continuidad y sostenibilidad más allá de los primeros plazos de tiempo que las ENIF habían visualizado; generar financiamiento continuo para la implementación de las medidas propuestas; y mantener a largo plazo la coordinación y colaboración intersectorial.

En general, las ENIF han tenido un efecto positivo posicionando los temas de inclusión financiera en la agenda política y de interés público de cada país. Además, gracias a estas estrategias, América Latina y el Caribe cuenta con más personas accediendo a productos de calidad y avanza hacia el aumento de este indicador. Honduras, por ejemplo, reporta una meta del 51% de acceso al 2020, cuando solo el 21% de su población contaba con una cuenta en el 2011. No obstante, aun con todas las contribuciones que han hecho las ENIF, países como Paraguay y Haití se encuentran lejos de su objetivo, pues para 2017 solamente el 49% y 33% de su población adulta, tenían al menos una cuenta en el sistema financiero (Global Findex, 2018).

2.4. Estrategia de inclusión financiera - Colombia

En Colombia, aproximadamente desde 2006, el Gobierno, junto con el sector privado, emprendió la tarea de apoyar iniciativas que promovieran la inclusión financiera como una estrategia para reducir los niveles de inequidad social. Dentro de estas se destacan las indicadas en la Tabla 5.

Tabla 5. Iniciativas de inclusión y educación financiera.

Iniciativa	Decreto	Año	Descripción
Banca de las Oportunidades	3078	2006	Promueve acceso al crédito y servicios financieros a familias de bajos ingresos, micro, pequeñas y medianas empresas.
Simplificación cuentas de ahorro	1119	2008	Promueve el acceso a servicios financieros a personas de ingresos bajos con cuentas de ahorro de bajo monto.
Cuentas de ahorro electrónicas	4590 1349	2008 2009	Reglamenta la apertura de cuentas de ahorros de bajo monto y creación de cuentas electrónicas, respectivamente.
Depósito electrónico	4687 1491	2011 2015	Crea normas para depósito electrónico para promover acceso y profundización de servicios financieros.
SEDPEs ⁸	1735	2014	Promueve el acceso a servicios financieros transaccionales.
Comisión de Educación Financiera	457	2014	Organiza el sistema administrativo nacional para la educación económica y financiera.
Comisión de Inclusión Financiera ⁹	2338	2015	Organiza la Comisión de la Inclusión Financiera.
Crédito de consumo bajo monto	2654	2014	El monto máximo es de hasta dos (2) salarios mínimos (SMLMV) y plazo hasta 36 meses.
Corresponsales para aseguradoras	0034	2015	Autoriza la comercialización de seguros por medio de corresponsales.

Fuente: Tomado de Cano, Cuadros Sierra y Estrada (2017)

Gracias a esos esfuerzos, el país tiene hoy en día cobertura financiera de al menos un punto de contacto financiero en todos los municipios del país. De igual modo, estos avances en cobertura parecen haber repercutido en un aumento en las cifras de bancarización del país. Sin embargo, estos logros de carácter nacional todavía parecen no ser representativos en algunas zonas, en particular las más pobres y rurales. Por tanto, son estas las que enfrentan barreras para acceder al sistema financiero, lo que no les permite potenciar el crecimiento económico regional.

⁸ Sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos.

⁹ Las dos comisiones deben trabajar de manera articulada para mejorar el uso, la calidad y el acceso a los sistemas financieros.

3. Barreras a la inclusión financiera

3.1. Oferta

Existen diferentes barreras que impiden que las personas accedan y usen de forma adecuada los servicios y productos financieros. Por el lado de la oferta, las barreras de accesibilidad física, conocidas como costos de transacción, consisten en la ausencia de espacios o instalaciones que permitan abrir cuentas, solicitar créditos y realizar operaciones, lo cual surge de altos costos operacionales frente a los márgenes que representan atender a los segmentos de la población más excluidos. Así mismo, las barreras de elegibilidad se refieren a la complejidad de los trámites burocráticos y la cantidad de documentos requeridos para solicitar un crédito o para abrir una cuenta bancaria, requerimientos de ingresos o vivienda y colaterales que tienen que ser aceptados por la institución financiera.

Finalmente, las barreras de accesibilidad económica obedecen al costo de manejo de los diferentes productos, como cuotas de manejo, cargos por consultas de saldos, retiros, cheques, comisiones a los encargados o tasas de interés desmesuradas. Adicionalmente, se encuentran los costos derivados de asimetrías de información entre las distintas partes; los bajos incentivos al desarrollo de innovaciones financieras dirigidas a poblaciones vulnerables por parte de los bancos; la caracterización ineficiente de la población, sus necesidades y preferencias; y los marcos regulatorios e institucionales poco efectivos (De Olloqui et al., 2015; Roa y Carvallo, 2018).

3.2. Demanda

En cuanto a la demanda, aspectos sociales, demográficos, de ingreso, de educación y la localización (urbano o rural), son determinantes del acceso a servicios financieros. En general, la falta de educación financiera, la escasa confianza en las instituciones financieras, los sesgos de comportamiento y factores culturales impiden la inclusión financiera efectiva de las personas (Cano et al., 2017; Johnson y Nino-Zarazua, 2011; Osei-Assibey, 2009; King, 2011; Al-Hussainy et al., 2008).

Tabla 6. Iniciativas de inclusión y educación financiera.

Variables	Ingreso Bajo	Ingreso Mediano Bajo	Ingreso Medio	Ingreso Mediano Alto
No tiene cuenta porque instituciones financieras están muy lejos (% sin una cuenta en una institución financiera, edad 15+)	30%	20%	21%	21%
No tiene cuenta porque servicios financieros son muy costos (% sin una cuenta en una institución financiera, edad 15+)	29%	24%	26%	28%
No tiene cuenta porque no tiene la documentación necesaria (% sin una cuenta en una institución financiera, edad 15+)	26%	20%	18%	16%
No tiene cuenta porque falta de confianza en las instituciones financieras (% sin una cuenta en una institución financiera, edad 15+)	15%	14%	16%	19%
No tiene cuenta por razones religiosas (% sin una cuenta en una institución financiera, edad 15+)	7%	6%	6%	5%
No tiene cuenta por fondos insuficientes (% sin una cuenta en una institución financiera, edad 15+)	77%	62%	60%	58%
No tiene cuenta porque alguien en la familia tiene una cuenta (% sin una cuenta en una institución financiera, edad 15+)	10%	24%	28%	33%

Fuente: Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, and Jake Hess. 2018. The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. World Bank: Washington, DC.

Esto se ve reflejado en las razones por la cuales la gente no tenía cuenta para los países en desarrollo que comenzaron a ser medidas a partir del 2017 por el Banco Mundial en la encuesta de Global Findex. En la Tabla 6 se puede observar que la principal razón por la cual los adultos que no tienen una cuenta en una institución financiera reportan que no tienen cuenta se debe a que no cuentan con los fondos suficientes para tener una cuenta abierta, donde el 77% de los adultos para países de bajos ingresos reportan esta razón, y el 60% para los países de ingresos medios. La segunda razón principal por la cual los adultos que no tienen una cuenta con una institución financiera no tienen una cuenta es porque los servicios

financieros son muy costos, donde el 29% de los adultos sin una cuenta en una institución financiera para países de bajos ingresos reportan esta razón y el 26% para países de ingresos medios. En tercer lugar, según el Global Findex (2018), otro de los principales desafíos para la bancarización completa es que alrededor del 30% de los adultos reportan que las instituciones financieras están muy lejos para países de ingresos bajos y el 21% para países de ingresos medios. Adicionalmente, el 26% de los adultos sin cuenta en países de bajos ingresos y el 18% en países de ingresos medios reportaron que no tienen una porque no tienen la documentación necesaria para abrirla.

3.3. Profundización financiera

Por otra parte, es importante tener en cuenta la relación existente entre el tamaño del sistema financiero y la velocidad de expansión de la actividad productiva de un país; el adecuado desarrollo del sistema financiero tiene efectos positivos sobre el entorno macroeconómico (Cano et al. 2014). En este orden de ideas, la profundización financiera se define como aquella que pretende medir el grado de desarrollo de la intermediación financiera por medio del cálculo de la proporción en la cual la actividad productiva de un país se financia con crédito bancario (Informe de Inclusión Financiera, BdO, 2011).¹⁰

En general, la literatura ha asociado el hecho de que una mayor profundización financiera tiene efectos en un mejor desempeño económico, debido a que se generan economías de escala y mayor oferta de crédito. Dabla-Norris y Srivisal (2013) muestran que la profundización financiera puede disminuir la volatilidad del crecimiento, la inversión, el producto y el consumo, siempre y cuando ésta se encuentre en niveles moderados. En situación contraria, un rápido aumento en el uso del crédito puede acarrear escenarios contraproducentes.

Recientemente se ha encontrado que aumentar la profundización financiera no necesariamente ocasiona beneficios en materia de crecimiento pues existe un punto a partir del cual una profundización del sistema financiero puede amenazar el crecimiento y la estabilidad de la economía (Aizenman et al., 2015). Esto puede deberse a que una expansión en el tamaño del sector financiero puede conducir a un incremento en la vulnerabilidad económica que se traduzca en volatilidad en el crecimiento del PIB y crisis (Minsky, 1992;

¹⁰ La medida estándar de profundización financiera relaciona la cartera total con el PIB. Dicha relación puede calcularse tanto para el total de la cartera como por modalidad de crédito. En algunos casos, la profundización financiera se estima también como la relación entre depósitos y el PIB.

Kindleberger, 2005) o a que dicha expansión sobrepase la capacidad regulatoria llevando a una crisis económica (Rajan, 2003). De acuerdo con Rey et al., (2017), la profundización financiera tiene una relación directa y significativa con el crecimiento económico. Sin embargo, esta relación es cóncava; es decir, puede existir un nivel óptimo de profundización financiera que promueva el crecimiento económico con niveles de vulnerabilidad bajos.

La inclusión financiera es un mecanismo efectivo para la suavización de los ciclos y el mejoramiento de la eficiencia en la asignación de recursos. Además, es una herramienta eficaz para reducir la pobreza y desigualdad de los países en vía de desarrollo (Kloeppinger y Sharma, 2010; Estrada y Hernandez Rubio, 2019) mediante el otorgamiento de microcréditos y seguros, programas de crédito subsidiado, dinero móvil y el desarrollo de los sistemas de pago, entre otros.

3.4. Inclusión financiera y bienestar

De acuerdo con lo anterior, la inclusión financiera es el instrumento usado para incrementar la capacidad de financiamiento de la actividad productiva, eliminando los límites a la inversión; reducir los costos de transacción asociados al uso del efectivo; y mitigar el riesgo. Todos estos son canales a través de los cuales la inclusión financiera puede tener un efecto positivo sobre el bienestar de los hogares. Si el sistema financiero le proporciona liquidez a las micro, pequeñas y medianas empresas, y las personas que lo requieren, estas pueden incrementar su capacidad productiva, hacer frente a los choques adversos de forma más efectiva, y ver reducidos los costos de transacción a los que se enfrentan.

4. Financiamiento de la actividad productiva

El crédito es una de las herramientas más importantes con la que cuentan los hogares para protegerse de los choques a sus ingresos y es el canal mediante el cual se transfieren recursos de ahorro interno y externo hacia proyectos de inversión eficientes (Cano et al, 2014). Desde otra perspectiva, un mejor acceso al mercado de crédito permite la reducción en las restricciones de liquidez de los hogares, lo que se traduce en un crecimiento más estable del consumo y en una moderación de los ciclos reales de la economía, favoreciendo el comportamiento de los agregados económicos (Cecchetti, et al., 2006).

El producto financiero por medio del cual se han logrado los mayores avances en inclusión financiera, tanto desde el punto de vista de la demanda como de la oferta, es el ahorro, cuyo medio de manejo es principalmente la cuenta de ahorro. El acceso al crédito es más

restringido a pesar del poder transformador del crédito en la suavización del consumo de los hogares y en las decisiones de inversión de las firmas (Cardona et al., 2017). En este último punto, la generación de condiciones apropiadas para fortalecer la estructura empresarial debe estar respaldada por una serie de acciones encaminadas a la superación de brechas en materia de competitividad del aparato productivo (Ávila y Rodríguez, 2017).

El acceso al crédito de poblaciones de bajos ingresos y de micro, pequeñas y medianas empresas es un desafío latente. En este sentido, al tener acceso a servicios financieros, como los créditos y microcréditos, estos segmentos de la población pueden tener a su disposición herramientas que favorezcan su financiamiento, permitiendo el establecimiento y desarrollo de sus ideas de negocio. Así mismo, el conocimiento del sistema financiero y el tener una relación saludable con el mismo, puede evitar el abuso de prestamistas informales y consolidar relaciones de largo plazo con instituciones financieras orientadas a mejorar su bienestar (Fundación microfinanzas BBVA, 2016). En línea con esto, el microcrédito es un medio de financiamiento de la actividad empresarial, bien sea en el desarrollo de nuevas ideas de negocio o en el mejoramiento de la infraestructura, equipo y condiciones productivas de las empresas ya establecidas. Por lo tanto, pueden potencialmente permitir que las micro, pequeñas y medianas empresas amplíen sus operaciones y, por lo tanto, creen nuevos puestos de trabajo (CEPAL, 2017).

Conforme a todo lo anteriormente expuesto, aquellas economías que se encuentran por debajo de sus niveles óptimos de desarrollo financiero deben enfocarse en seguir profundizando el crédito en la economía, lo cual no solamente genera efectos virtuosos en términos de crecimiento, sino que además produce externalidades positivas que mejoran el bienestar de la población. Finalmente, para llegar a niveles de profundización financiera deseables es necesario eliminar las barreras que impiden el desarrollo del sistema financiero como los impuestos a las transacciones financieras o los topes a las tasas de interés (Rey et al., 2017). Así mismo, resulta indispensable no sólo aumentar el crédito, sino mejorar los niveles de uso y cobertura del sistema financiero, mejoras regulatorias en términos e innovaciones financieras, así como el conocimiento de los productos y servicios por parte de la población.

5. Gestión y mitigación de riesgos

Existe una amplia literatura según la cual la inclusión financiera es una herramienta que permite aumentar las capacidades de los individuos para mejorar su bienestar (Barajas et

al., 2015; Beck et al., 2007; Claessens y Perotti, 2007; Galor y Moav, 2004; King y Levine, 1993a y 1993b; Schumpeter, 1934). Gracias a la posibilidad de acumular activos de manera segura y de apalancar los activos disponibles para realizar inversiones tanto en capital humano como en capital físico, la inclusión financiera puede permitir una efectiva gestión de los riesgos de la población.

Adicionalmente, numerosos estudios han señalado, incluso de forma causal, que las personas que tienen dificultades para entender el contexto financiero en el cual se desenvuelven tienen una menor probabilidad de acumular activos, ahorrar en fondos de retiro, además de tomar peores decisiones de endeudamiento y diversificación, entre otras conductas que limitan sus posibilidades de acceder a mejores niveles de vida (Banks y Oldfield, 2007; Van Rooij et al., 2007; Lusardi, 2008; Behrman et al, 2010; Jappelli, 2010; Almenberg y Sävje-Söderergh, 2011; Jappelli y Padula, 2013). Por ello, hacedores de políticas públicas a lo largo del planeta han dirigido esfuerzos para mejorar la educación financiera de la población como un mecanismo para incrementar la acumulación de riqueza de los hogares, aunque se han encontrado evidencias mixtas sobre el impacto que han tenido estos esfuerzos en las actitudes de los individuos. En el caso de América Latina, el número de trabajos dedicados a esta materia es muy incipiente, destacándose un estudio de medición de impacto de un programa de educación financiera en las escuelas en Brasil (Bruhn et al., 2013) y otro para la ciudad de Bogotá (Colombia) realizado por García et al. (2013).

En línea con lo anterior, el microcrédito y las microfinanzas, por ejemplo, han demostrado ser herramientas eficaces para el acceso y la gestión de recursos financieros de las personas de bajos ingresos, pues estas fomentan el desarrollo de actividades productivas de microemprendedores mediante posibilidades de financiación y ayudan a suavizar sus flujos financieros por medio de una mejor gestión de sus ingresos y el acceso al ahorro y los seguros. Adicionalmente, la población de bajos recursos tiende a usar solamente efectivo en sus transacciones diarias y a recurrir a vías informales, recursos propios o préstamos de familiares y amigos para poder realizar gran parte de sus transacciones financieras, como inversión en educación o proyectos productivos, transferencias de dinero a familiares, ahorrar, o enfrentar choques adversos que afecten sus ingresos (Allen et al., 2012). De modo que el acceso a servicios financieros permite reducir la volatilidad en el consumo, logrando mayor bienestar, e incrementar el valor de los activos de estas personas, ya sea de capital humano o productivo. Dado que estos hogares deben gestionar sus riesgos, sus decisiones de inversión se pueden encontrar altamente relacionadas con la financiación informal,

usando sistemas de crédito rotatorio, casas de empeño, créditos a tasas de usura, entre otros mecanismos informales de financiación que pueden generar desconfianza y ser ineficientes.

Desde otro punto de vista, el uso de seguros es una práctica necesaria, debido a que permite que la población que accede a estos pueda mitigar los choques sobre problemas de incertidumbre en el ingreso, mejorar la capacidad para evaluar y gestionar sus riesgos, suavizar los ciclos de consumo ante choques adversos, proteger el ahorro, evitar el sobreendeudamiento, el desvío de ingresos para la atención de emergencias y permite invertir en bienes de capital (Goodwin, 1993; Iturrioz, 2009; Mahul & Stutley, 2010).

Por otro lado, dada la masificación del uso de tecnologías móviles de información y comunicación, iniciativas de dinero electrónico y servicios móviles son cada vez más atractivas tanto para las entidades financieras privadas, como para el Estado. Sin embargo, el reto que tiene la innovación financiera es enlazar el contexto social y económico de las personas con el ámbito financiero, con el fin de que los productos y servicios financieros ofrecidos logren ser relevantes, de calidad, costeables y de fácil acceso. Adicionalmente, la innovación financiera también hace uso de los nuevos desarrollos tecnológicos, especialmente de las tecnologías de la información, para explorar opciones novedosas de entrega de servicios financieros y de comunicación con los usuarios. En esta medida, las tecnologías móviles y de la información son mecanismos importantes mediante los cuales es posible que las instituciones financieras se conecten con los usuarios, conozcan sus necesidades y percepciones y comuniquen mensajes relevantes en materia financiera. Por medio de innovaciones financieras no solamente se procura mayor acceso, sino a la vez se pretende estimular un mayor y constante uso de productos y servicios financieros, buscando que estos sean relevantes para los usuarios y permitan alcanzar zonas apartadas en donde la infraestructura física aún no se hace presente.

6. Reducción de los costos de transacción

Los instrumentos transaccionales y financieros basados en el uso de efectivo resultan ser insuficientes e inseguros (Karlan et al., 2014); la mayor parte de los pagos de la economía mundial se siguen haciendo en efectivo. Para tener una idea de esto último, el tamaño del efectivo dentro del total de dinero circulante de la economía en los países de la OCDE está

en torno al 5%, mientras que en los países miembros de la Alianza del Pacífico esta razón se ubica en promedio en 8% (Asobancaria, 2017).¹¹

Por otro lado, es imperativo resaltar la informalidad que genera el excesivo uso del efectivo por parte de la población. Los hogares de bajos ingresos son unos de los principales actores en la economía informal y son principalmente ellos quienes tienen un acceso limitado al mercado financiero formal. En las economías informales los individuos se convierten tanto en consumidores como en productores de manera simultánea, luego las decisiones de consumo y producción no son independientes. Conforme a lo anterior, se ha vinculado estrechamente el acceso de servicios financieros con el nivel de informalidad de una economía. En este sentido, la posibilidad de realizar transacciones por medio del sistema financiero les permite a los agentes económicos reducir los costos de transacción y al gobierno observar el flujo de dinero que se transa en la economía, reduciendo la evasión y elusión de impuestos (SFC y BdO, 2017).

En este orden de ideas, a pesar de las ventajas que ofrece el uso del efectivo como su amplia aceptabilidad, tiene asociadas una serie de desventajas como la dificultad para pagos por altas cuantías, los costos de desplazamiento, el costo de oportunidad (intereses que se dejan de percibir), los problemas de seguridad, los períodos de gracia y otros beneficios que ofrecen las tarjetas (Martínez, 2013; Lusardi et al., 2018). En particular, la digitalización es un instrumento que tiene el potencial de aumentar la inclusión financiera debido a su capacidad de facilitar tanto el acceso como el uso de servicios financieros, así como incidir en la innovación de las instituciones financieras. Así mismo, los avances tecnológicos han facilitado innovaciones en el ambiente transaccional y por ende, el uso de tarjetas débito y crédito se ha extendido de manera importante, especialmente en la realización de compras en establecimientos comerciales, pagos cotidianos y/o compras en línea (Gómez et al., 2016). Adicionalmente, las transferencias electrónicas se han convertido en una de las herramientas más favorables y eficientes para la realización de pagos masivos de nómina, pagos a proveedores y/o el giro de subsidios (Asobancaria, 2017). De acuerdo con esto, existen algunos beneficios potenciales de un incremento en el uso de medios de pago electrónicos, sobre todo en los países en desarrollo.

En línea con lo anterior, promover la innovación financiera es clave en la tarea de reducir los costos transaccionales. “...este concepto es multidimensional, e incluye la dimensión

¹¹ Los Estados miembros de la Alianza del Pacífico son: Chile, Colombia, México y Perú.

tecnológica, es decir, servicios financieros basados en tecnologías, especialmente digital o móvil; la dimensión organizacional, es decir, servicios financieros ofrecidos desde nuevas organizaciones, especialmente por parte de empresas Fintech, que pueden ser independientes o que son un elemento de la organización de un banco comercial, una cooperativa financiera o una institución microfinanciera; y la dimensión de servicio, es decir, servicios que parten de un nuevo entendimiento del problema o la necesidad a atender...” (CAF, 2019).

El avance de la tecnología brinda una importante oportunidad, si se tiene en cuenta la alta penetración de la telefonía móvil en América Latina (cuarto mercado más grande del mundo con alrededor de 415 millones de suscriptores únicos) (GSMA, 2017), las perspectivas de crecimiento, y la transición acelerada hacia redes de alta velocidad y de teléfonos inteligentes. Así como el progreso que se ha generado por el impacto de la tecnología financiera (Fintech) en China, en donde el sistema financiero pasó de ser uno de los más tradicionales e ineficientes a uno de los más digitalizados en el mundo (Chien, 2018); el dinero móvil en Kenia y el este de África, en donde habilitar pagos digitales para los hogares excluidos del sistema financiero generó un aumento del 8% en sus ingresos y del 2% en el PIB entre 2008 y 2012 (Pasti, 2017; Banco Mundial et al., 2014); y el hecho de que, para 2017, el 80% de los adultos en India tuvieran una cuenta de ahorros, resultado de la estrategia India Stack que permitió construir un ecosistema para la nueva economía (y finanzas) digital (Bose, 2016; Desai y Jasuja, 2016).

En este aspecto, es importante destacar que el aumento de la aceptación de pagos digitales en la economía podría generar un impacto directo tanto en la inclusión financiera como en la reducción del efectivo. De acuerdo con esto, la formalización de los comercios es un elemento esencial para aumentar posibilidades de uso de los productos financieros por parte de los hogares, de tal forma que se hace necesario trabajar en medidas que incentiven la formalización financiera de los comercios donde concurre la población excluida de los servicios financieros y consecuentemente aumentar el uso de los medios de pago electrónicos y disminuir el uso del efectivo circulante.

Desde el punto de vista de la inclusión financiera, la regulación que tiene potencial impacto es la que se genera sobre los Sistemas de Pago de Bajo Valor (SPBV), debido al incremento del volumen de transacciones que se compensan y liquidan en estos. Las iniciativas regulatorias más recientes han estado orientadas a facilitar los pagos, buscar una mayor formalización de la economía, a reducir el costo del efectivo y a crear una mayor competencia, para lo cual en varios países se han autorizado nuevas licencias para la

realización de operaciones de dinero electrónico. Esto surge más en países donde la dimensión del acceso (tanto en cobertura como en acceso a productos financieros) se enfrenta a la baja utilización de los productos y los medios de pago, derivando todo hacia la preferencia por el efectivo.

7. Conclusión

El objetivo último de la inclusión financiera es ampliar el acceso y uso de los productos y servicios financieros, logrando que éstos se adecúen a las necesidades de la población para que causen un impacto en su bienestar económico.

Es importante resaltar que, aunque a nivel global el 69% de los adultos, el 2017, tenían una cuenta bancaria (Global Findex, 2018), el panorama por grupos de países por ingresos presenta mucha dispersión ya que tener una cuenta es casi universal en países desarrollados, donde el 94% de los adultos tienen una cuenta para el 2017. Sin embargo, en países en desarrollo de bajos ingresos tan solo tienen un 35% de adultos con una cuenta, y países en desarrollo de ingreso medio reportan que el 65% de los adultos están cubiertos con una cuenta bancaria.

Adicionalmente, los niveles de ahorro y endeudamiento no solo son bajos (48% y 47% respectivamente), sino que estas decisiones suelen realizarse fuera del sistema financiero tradicional a nivel global. En el caso del ahorro, los países desarrollados llevan una ventaja significativa a los países en desarrollo, ya que el 55% de los adultos ahorran de manera formal mientras que solo un 11% de los adultos en países de ingresos bajos (21% para países de ingresos medios) realiza por medio de una institución financiera formal y se resaltan las prácticas de ahorro mediante cadenas de ahorro con amigos, conocidos, vecinos, entre otros, con un 23% para países de ingresos bajos (10% para países de ingresos medios). En el caso de los préstamos, los países desarrollados solo el 19% los solicita en el sistema financiero tradicional y para los países en desarrollo esta cifra es mucho menor en y similar entre países de ingresos bajos e ingresos medios (7% y 9% respectivamente) y sobresalen las solicitudes de préstamos con familiares y amigos, donde los países desarrollados reportan un 13% mientras que los países de ingresos bajos muestran un 31% y los países de ingresos medios un 28% (Global Findex, 2018).

En términos generales, la política pública referida a la inclusión y educación financiera se han venido circunscribiendo a las Estrategias Nacionales de Inclusión Financiera en la mayoría de los casos. En general, dichas estrategias son un plan nacional que pretende

aumentar sistemáticamente la inclusión y educación financiera en un país. Estas estrategias tienen un elemento de gobernanza importante que las diferencia de los otros tipos de políticas públicas, ya que involucran a diferentes agentes de la sociedad. Así, las estrategias de Colombia y Perú son un referente en la región.

Referencias

- ACCION (2018). Financial Inclusion: Hype vs. Reality, Elisabeth Rhyne and Sonja Kelly, Center for Financial Inclusion, Disponible en: https://content.centerforfinancialinclusion.org/wp-content/uploads/sites/2/2018/09/FI_Hype_vs_Reality_Deconstructing_2017_Findex_Results-08032018-1.pdf
- Aizenman, J.; Jinjark, Y. y Park, D. (2015). Financial Development and Output Growth in Developing Asia and Latin America: A Comparative Sectoral Analysis. NBER Working Paper 20917. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
- Al-Hussainy, E., Beck, T., Demirguc-Kunt, A., y Zia, B. (2008). Household use of financial services. Working Paper, The World Bank.
- Allen, F. Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., Martinez-Peira, M. (2012). The Foundations of Financial Inclusion: Understanding Ownership and Use of Formal Accounts. Washington, DC: Banco Mundial.
- Almenberg, J. y J. Säve-Söderergh. (2011). Financial Literacy and Retirement Planning in Sweden. Journal of Pension Economics and Finance 10 (4): 585–98.
- Álvarez, L., Páramo, T., y Carpio, J. (2011). De la inclusión financiera a la intervención. Revista Electrónica Nova Scientia, 4(7), 125-152.
- Asobancaria. (2017). Proyecto F. Diagnóstico del uso del efectivo en Colombia. Bogotá, D.C.
- Ávila, R., y Rodríguez, J. (2017). Estrategias nacionales de inclusión financiera (NFIS): aplicación en las PYMES colombianas. En C. Tamayo y J. Malagón, Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia (pp. 257-286). Bogotá, DC.: BID y ASOBANCARIA. Recuperado de <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8317/Ensayos-sobre-inclusion-financiera-en-Colombia.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Banco Mundial (2012). Financial Inclusion Strategies – Reference Framework. The World Bank, June 2012, pp. 1-58.
- Banco Mundial, Better than Cash Alliance y Bill & Melinda Gates Foundation (2014). The opportunities of digitizing payments. G20 Global Partnership for Financial Inclusion.
- Banks, J. y Z. Oldfield. (2007). Understanding pensions: Cognitive function, numerical ability and retirement saving. Fiscal studies, vol. 28, No. 2, pp. 143-170.

- Barajas, A. et al. (2015). Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?. Staff Discussion Notes, N° 15/17, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), septiembre.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A. y Honohan, P. (2009). Access to financial services: measurement, impact, and policies. The World Bank research observer. Vol. 24, no. 1 (February 2009), pp. 119-145.
<http://documents.worldbank.org/curated/en/547661468161359586/Access-to-financial-services-measurement-impact-and-policies>
- Behrman, J., Olivia, S., Mitchell, Cindy Soo y Bravo, David. (2010). Financial Literacy, Schooling, and Wealth Accumulation. NBER WP 16452
- Bose, A. (2016). India's Fintech Revolution is Primed to Put Banks out of Business.
- Bruhn, M., de Souza Leao, L., Legovini, A., Marchetti, R., and Zia, B. (2013). The impact of high school financial education. Experimental evidence from Brazil. World Bank Policy Research Working Paper 6723.
- Caballero, E. y Trivelli, C. (2018). ¿Cerrando brechas?: las estrategias nacionales de inclusión financiera en América Latina y el Caribe. Instituto de Estudios Peruanos. Documentos de Trabajo No 245. Estudios sobre Desarrollo, 23.
- Cano, C., Cuadros-Sierra, P., y Estrada, D. (2016). Inclusión financiera rural: el caso del sur del Tolima. Bogotá: Banco de la República 2017. 666 páginas. Mayo 2017.
- Cano, C., Esguerra, M., García, N., Rueda, L., y Velasco, A. (2014). Inclusión financiera en Colombia. (Seminario Semanal de Economía No. 357). Bogotá, DC.: Banco de la República de Colombia.
- CAF (Banco de desarrollo de América Latina). (2019). Innovación financiera: productos y servicios financieros centrados en el cliente. MOOC Inclusión Financiera en América Latina: retos y oportunidades.
- Cardona, L., Medina, C., y Nuñez, J. (2017). Impacto de las transferencias condicionadas sobre el mercado de crédito: el caso de familias en acción en Colombia. En C. Tamayo y J. Malagón, Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia (pp. 215-256). Bogotá, DC.: BID y ASOBANCARIA. Recuperado de <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8317/Ensayos-sobre-inclusion-financiera-en-Colombia.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Cecchetti, S.G., A. Flores-Lagunes y S. Krause. (2006). Financial Development, Consumption Smoothing, and the Reduced Volatility of Real Growth, AEA Conference Papers, mimeo

- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). (2016). Panorama Social de América Latina 2015 (LC/G.2691-P), Santiago, octubre.
- Chien, J. (2018). Key Lessons for Policymakers from China's Financial Inclusion Experience.
- Claessens, S. (2006). Access to Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives, *The World Bank Research Observer*, vol. 21, N° 2, Oxford, Oxford University Press, agosto.
- Claessens, S. and Perotti, E. (2007). Finance and Inequality Channels and Evidence. *Journal of Comparative Economics*, 35, 748-773.
- Dabla-Norris, E. y Srivisal, N. (2013). Revisiting the Link between Finance and Macroeconomic Volatility. IMF Working Paper 13/29 (Washington: International Monetary Fund).
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., y Van Oudheusden, P. (2015). The Global Findex Database 2014: Measuring Financial Inclusion around the world. World Bank: Washington, DC.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., y Hess, J. (2018). The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. World Bank: Washington, DC.
- De Olloqui, F., Andrade, G. y Herrera, D. (2015). Inclusión financiera en América Latina y el Caribe: Coyuntura actual y desafíos para los próximos años. (Documento para discusión IDB-DP-385). Recuperado de https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/6990/CMF_DP_Inclusión_financiera_en_ALC.pdf
- Desai S y Jasuja N. (2016). India Stack: The Bedrock of a Digital India Wharton FinTech.
- Estrada, D. y Hernández Rubio A. (2019). Situación actual e impacto del microcrédito en Colombia. Banco de la República de Colombia.
- Fundación Microfinanzas BBVA. (2016). Informe de Desempeño Social 2016. Fundación BBVA Microfinanzas. Grupo BBVA.
- Galor, O. and Moav, O. (2004) From Physical to Human Capital Accumulation: Inequality and the Process of Development. *Review of Economic Studies*, 71, 1001-1026.
- García, N., Grifoni, A., López, J.C. y Mejía, D. (2013). La educación financiera en América Latina y el Caribe Situación actual y perspectivas. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva No 12. CAF: Banco de Desarrollo de América Latina.
- Gómez, J. Jaramillo, J y Mesisel, A. (2016). El uso de efectivo y tarjetas débito y tarjetas crédito en Colombia. Borradores de economía. Banco de la República.

- Goodwin, B. (1993). An Empirical Analysis of the Demand for Multiple Peril Crop Insurance. *American Journal of Agricultural Economics*, Vol. 75, No. 2.
- GSMA. (2017). Economía Móvil: América Latina y Caribe. Obtenido de: <https://www.gsmainelligence.com/research/?file=4880883454cefe7a3cf9b9a2d6183ead&download>
- Iturrioz, R. (2009). Agricultural insurance. Washington: The World Bank.
- Jappelli, T. (2010). Economic Literacy: An International Comparison.” *Economic Journal* 120 (548): F429–51.
- Jappelli, T. y M. Padula. (2013). Investment in Financial Literacy and Saving Decisions. *Journal of Banking and Finance* 37 (8): 2779–92.
- Johnson, D. (1985). World Commodity Market Situation and Outlook. En, B. Gardner (ed.) *U.S. Agricultural Policy: The 1985 Farm Legislation*. Washington, D.C.: The American Enterprise Institute for Public Policy Research.
- Johnson, S., y Nino-Zarazua, M. (2011). Financial access and exclusion in Kenya and Uganda. *Journal of Development Studies*, 47(3), 475-496.
- Karlan, D. Ratan, A. y Zinman, J. (2014). Savings By and For the Poor: A Research Review and Agenda. CGAP 2014. (CGD Working Paper 346). Washington: Center for Global Development.
- Kindleberger, C. (2005). *Manias, Panics and Crisis: A History of Financial Crisis*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- King, R. y R. Levine. (1993a). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. CVIII, No. 3, 681-737.
- King, R. y R. Levine. (1993b). Finance, Entrepreneurship, and Growth, *Journal of Monetary Economics*, 513-542.
- King, M. (2011). The unbanked four-fifths: Barriers to financial services in Nigeria (Working Paper). Trinity College Dublin.
- Kloeppinger-Todd, R. y Sharma M. (2010). Innovations in Rural and Agriculture Finance 2020 Focus, N° 18, Washington, D.C., Instituto Internacional de Investigación sobre Políticas Alimentarias (IFPRI)/Banco Mundial, julio.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. En Ph. Aghion y S. Durlauf (Eds.), *Handbook of economic growth* (pp. 865-934). Nueva York: Elsevier.
- Lusardi, A. (2008). Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice? Working Paper, Joint Center for Housing Studies, Harvard University.
- Lusardi, A., de Bassa Scheresberg, C., & Avery, M. (2018). Millennial Mobile Payment Users: A Look into their Personal and Financial Behaviors. *Global Financial*

- Literacy Excellence Center, George Washington University. Obtenido de:
<http://gflec.org/24wp-content/uploads/2018/04/GFLEC-Insight-Report-Millennial-Mobile-Payment-Users-Final.pdf?x87657>
- Mahul, O.; Stutley, C. (2010). Government Support to Agricultural Insurance. Washington: The World Bank.
- Martínez, C. (2013). El uso de efectivo y tarjetas débito como instrumentos de pago en Colombia. Borradores de Economía, No. 749, Banco de la República.
- Martorano, A.K. y Vuille, D. (2017). La Ley de inclusión financiera y las funcionalidades de los medios de pago electrónicos. Universidad del Montevideo.
- Minsky, H. (1992). "The Financial Instability Hypothesis". Jerome Levy Economics Institute of Board Collage. Working paper 74.
- Osei-Assibey, E. (2009). Financial exclusion: what drives supply and demand for basic financial services in Ghana? Savings and development, 33(3), 207-238.
- Pasti. F. (2017). Mobile Money as a Driver of Financial Inclusion in Sub-Saharan Africa.
- Rajan, R. y Zingales, L. (2003). The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century, Journal of Financial Economics, vol. 69, núm. 1, pp. 5-50.
- Rey, M.; Ruiz, C. y Lacouture, D. (2017). Nivel óptimo de profundización financiera en Colombia. En C. Tamayo y J. Malagón, Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia (pp. 71-114). Bogotá, DC.: BID y ASOBANCARIA. Recuperado de <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/8317/Ensayos-sobre-inclusion-financiera-en-Colombia.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Roa, M. J. (2013). Inclusión financiera en América Latina y el Caribe: acceso, uso y calidad. Boletín, CEMLA, vol. LVIII, núm. 3, julio-septiembre de 2013.
- Roa, M. J., & Carvallo, O. (2018). Inclusión Financiera y el Costo de Uso de instrumentos Financieros y Formales. Las Experiencias de América Latina y el Caribe. BID. Obtenido de: <http://www.asbasupervision.com/es/bibl/x-lecturas-recomendadas/1747-inclusion-financiera-y-el-costo-del-uso-de-instrumentos-financieros-formales-las-experiencias-de-america-latina-y-el-caribe/file>
- Roa, M. J. y Mejía, D. (2018). Decisiones financieras de los hogares e inclusión financiera: evidencia para América Latina y el Caribe. Ciudad de México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).
- Sharmeen y Chowdhury. (2013). Agricultural growth and agricultural credit in the context of Bangladesh. Bangladesh Research Publications Journal ISSN: 1998-2003, Vol. 8, Issue: 2, Page: 174-179.

- Schumpeter, J.A. (1934). *The Theory of Economic Development*, Cambridge, Harvard University Press.
- Subirats, J., Brugué, Q. y Gomà, R. (2005) *Análisis de los Factores de Exclusión Social*. Documentos de Trabajo 6. Madrid: Fundación BBVA.
- Superintendencia Financiera de Colombia, SFC y Banca de las Oportunidades, BdO. (2011). Informe de Inclusión Financiera 2011. Disponible en: https://bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2017-03/Version_Final_Reporte_Inclusion.pdf
- Superintendencia Financiera de Colombia, SFC y Banca de las Oportunidades, BdO. (2017). Informe de Inclusión Financiera 2017. Disponible en: http://bancadelasoportunidades.gov.co/sites/default/files/2018-07/RIF%202017%20LIBRO%20FINAL_WEB%2002_2.pdf
- Trivelli Ávila, C. y Caballero Calle, E.M. (2018). *¿Cerrando brechas?: Las estrategias nacionales de inclusión financiera en América Latina y el Caribe*. Lima, IEP. (Documento de Trabajo 245. Estudios sobre Desarrollo, 23).
- Van Rooij, M., C. Kool, and H. Prast. (2007). Risk-return preferences in the pension domain: Are people able to choose?, *Journal of Public Economics*, 91, 701-722.

Agradecimientos

Esta serie de documentos de trabajo es financiada por el programa “Inclusión productiva y social: programas y políticas para la promoción de una economía formal”, código 60185, que conforma Colombia Científica-Alianza EFI, bajo el Contrato de Recuperación Contingente No.FP44842-220-2018.

Acknowledgments

This working paper series is funded by the Colombia Científica-Alianza EFI Research Program, with code 60185 and contract number FP44842-220-2018, funded by The World Bank through the call Scientific Ecosystems, managed by the Colombian Ministry of Science, Technology and Innovation.