

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



**INCLUSIÓN FINANCIERA EN PERU: DESARROLLO BAJO UNA
PERSPECTIVA MULTIDIMENSIONAL**

Tesis para optar el grado de Magíster en Economía que presenta

JUAN CARLOS ZAMALLOA LLERENA

Dirigido por

JANINA LEÓN CASTILLO

San Miguel, 2017

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	5
INTRODUCCIÓN	6
1. REVISIÓN DE LITERATURA	9
1.1. Bases teóricas	9
1.2. Estudios sobre inclusión financiera	15
2. CONTEXTO ACTUAL DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA	27
2.1. Hechos estilizados	27
2.2. Revisión de las dimensiones de la inclusión financiera en Perú	33
2.2.1. Acceso al sistema financiero	33
2.2.2. Uso de servicios financieros	40
2.2.3. Factores psicosociales – confianza en los servicios financieros	45
2.2.4. Marco institucional del Sistema Financiero Peruano – un repaso	47
3. HIPÓTESIS Y LINEAMIENTOS	54
3.1. Hipótesis	54
3.2. Lineamientos metodológicos	54
4. MODELO Y EVALUACIÓN DE RESULTADOS	60
5. DISCUSIÓN DE RESULTADOS	73
5.1. Análisis de resultados	73
5.2. Discusión de aspectos adicionales	76
6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	82
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	84
8. ANEXOS	90
Principales normativas promotoras de la inclusión financiera en Perú	90
Dinámica de las instituciones financieras en Perú 2001-2016	97
La Acción Humana y la inclusión financiera	99

LISTA DE TABLAS

Tabla 1: Composición de los canales de acceso	33
Tabla 2: Indicadores de inclusión financiera	41
Tabla 3: Uso de servicios financieros de las empresas formales	43
Tabla 4: Regresión Logit simultánea de la presencia de servicios financieros	61
Tabla 5: Efectos marginales del modelo Logit	61
Tabla 6: Regresión por MCO de la variable acceso	62
Tabla 7: Regresión por MCO de la variable uso	62
Tabla 8: Regresión Logit de la variable marco institucional	63
Tabla 9: Análisis de ajuste	63
Tabla 10: Efectos marginales	64
Tabla 11: Regresión MCO de la variable confianza	64
Tabla 12: Correlaciones de las variables del modelo (Grupo A)	66
Tabla 13: Correlaciones de las variables del modelo (Grupo B)	66
Tabla 14: Grupo A – Modelo Poisson	67
Tabla 15: Grupo A – Modelo MCO con variables ajustadas	67
Tabla 16: Grupo A – Modelo MCO con errores robustos y dummies	68
Tabla 17: Grupo A – Regresión componente acceso	68
Tabla 18: Grupo A – Regresión componente uso	69
Tabla 19: Grupo A – Regresión componente confianza	69
Tabla 20: Grupo B – Modelo MCO con errores robustos	70
Tabla 21: Correlaciones individuales	71
Tabla 22: Grupo B – Regresión componente acceso	71
Tabla 23: Grupo B – Regresión componente uso	72
Tabla 24: Grupo B – Regresión componente confianza	72

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Flujos de fondos a través del Sistema Financiero	9
Figura 2: Exclusión financiera en situación de equilibrio en el mercado	12
Figura 3: Una aproximación teórica a las finanzas y el crecimiento	12
Figura 4: Decisión de los agentes económicos	13
Figura 5: Identificando las causas de la exclusión financiera	16
Figura 6: Grado de inclusión financiera por país – 2014	28
Figura 7: Limitantes de la inclusión financiera en Perú	29
Figura 8: Ranking del Microscopio Global 2015	30
Figura 9: Evolución de la profundización del sistema financiero	31
Figura 10: Evolución en los puntos de acceso al sistema financiero	34
Figura 11: Evolución en la participación en las transacciones por canal de atención ().	35
Figura 12: Mapa distrital de acceso a servicios financieros – 2003	37
Figura 13: Mapa distrital de acceso a servicios financieros – 2015	38
Figura 14: Canales de acceso a servicios financieros en Lima (2015)	39
Figura 15: Inclusión financiera en países de la Alianza del Pacífico	40
Figura 16: Uso de servicios financieros por grupo quinquenal (sector urbano)	42
Figura 17: Principales razones para el ahorro de los individuos (sector urbano)	42
Figura 18: Razones por la que los individuos no ahorran de manera formal	46
Figura 19: Anuncios de prestamistas informales	47
Figura 20: Normativas promotoras de la inclusión financiera	49
Figura 21: Sistematización del enfoque de inclusión financiera	50
Figura 22: Acceso y uso de créditos por distrito – 2015	53
Figura 23: Histograma y densidad Kernel del Índice de Inclusión Financiera	65
Figura 24: Grupo A - Histograma y densidad Kernel	66
Figura 25: Grupo B – Distribuciones comparadas	70
Figura 26: Dinámica de la inclusión financiera	78

ABSTRACT

This research aims to contribute and deepen the understanding of the explanatory and influential factors on the financial inclusion of the individuals in Peru. Hence the investigation considerate this as a multidimensional phenomenon composed of access and usage of financial services, trust of individuals and the regulation of financial services. In this perspective the study analyzes the relationship between financial inclusion and its dimensions with socioeconomic and geographic variables, thus it contemplate a review of the most relevant literature, the situation of access and use of financial services in Peru, the main regulations and the constraints that the financial markets are facing.

The results show that education is an explanatory variable only when is evaluated with the aggregated financial inclusion variable but not so with the components, and wealth and access to public services are determinants of financial inclusion at every level. Additionally, the outcomes suggest that financial regulation generates unequal financial development.

Keywords: Financial Inclusion, Peru, Financial Markets, Financial System, Financial Development

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo de esta investigación es contribuir y profundizar en la comprensión de los factores explicativos e influyentes sobre la inclusión financiera de los individuos en Perú, considerándose ésta como un fenómeno de carácter multidimensional que contempla: el acceso a servicios financieros, su uso, el juicio de valor o confianza, y la regulación vigente. En esta línea, la investigación se concentra en estudiar la relación que tienen variables socioeconómicas y demográficas con la inclusión financiera, de manera general, y con sus dimensiones en particular, utilizándose datos de corte transversal a nivel distrital. De esta manera se revisan la literatura más relevante, la situación del acceso y uso de servicios financieros en Perú, las principales normativas y las limitantes que enfrenta el desarrollo de los mercados financieros.

Entre los hallazgos se destaca que la educación es un factor positivo influyente a nivel general que pierde relevancia en el análisis particular por cada dimensión, mientras que factores como la riqueza y el acceso a servicios públicos son decisivos a casi todos los niveles; así también se encuentra un marcado contraste en la inclusión financiera que es motivado por la regulación financiera diferenciada.

Palabras clave: Inclusión Financiera, Perú, Mercados Financieros, Sistema Financiero, Desarrollo Financiero

INTRODUCCIÓN

La inclusión financiera es un tema que ha venido captando creciente atención en los últimos años motivada por el rol que se le atribuye en la disminución de las desigualdades, el empoderamiento de género, las oportunidades que brinda a las micro, pequeñas y medianas empresas, su relación con el desarrollo económico, entre otros beneficios con los que se la relaciona (Carbó, Gardener y Molyneux 2005; Beck, Demirgüç-Kunt y Levine 2007; Demirgüç-Kunt, Beck y Honohan 2008; Beck y Brown 2011; Marr, Leon y Ponce 2014; Sahay et al 2015; Dabla-Norris et al 2015). Ya sea por una o todas las razones, este fenómeno económico es discutido, estudiado y promovido desde organismos públicos y privados, siendo visto de manera general como un tema concerniente al acceso y uso de servicios financieros.

Si bien hoy en día la inclusión financiera es vista desde distintas perspectivas incluyendo aspectos macroeconómicos como la estabilidad financiera (Dabla-Norris et al 2015), la discusión inicial estuvo entorno a la desigualdad, la justicia social y el acceso a las poblaciones de menores recursos, lo cual motivo a que se confunda el tema con un aspecto más acotado como las microfinanzas. En este sentido, la magnitud que abarca la inclusión financiera es más amplia y se fundamenta en el funcionamiento ideal de los mercados financieros y su objetivo de intermediación de los recursos económicos, no estando acotada a un grupo específico, sino que contempla a individuos, empresas, regulación (gobierno), ofertantes (sistema financiero) y otros participantes del mercado. Si bien en un mundo ideal todas las transacciones deberían ser eficientes, la realidad expone problemas de información imperfecta, fricciones, externalidades y diversas limitantes por el lado de la oferta, la demanda y el marco institucional, siendo ejemplos la escasa oferta de créditos para los clientes de mayor riesgo, la limitada infraestructura financiera, la cultura, la educación, los factores geográficos, las prácticas incorrectas de la oferta, entre otros (Rojas-Suarez y Amado, 2014), todos ellos limitantes de la capacidad de los mercados financieros para cumplir su rol, y ésta la quintaesencia de la inclusión financiera.

Sin embargo, aún no existe una definición consensuada de este fenómeno variando los conceptos de acuerdo a las políticas, objetivos y funciones que cada Estado, entidad o investigador considera pertinente, por lo que considerar una definición adecuada permite analizar, identificar y evaluar las implicancias que tiene la inclusión financiera en la economía y la sociedad. Uno de los conceptos más empleados es del Banco Mundial, que concibe a la inclusión financiera desde un punto de vista operativo: *la proporción de individuos y empresas que hacen uso de servicios financieros* (Banco Mundial, 2014). Otro concepto a mencionar es el vigente en Perú, donde los hacedores de política y agentes involucrados en el tema motivados por el compromiso de diseñar

una Estrategia Nacional de Inclusión Financiera definieron el fenómeno como *el acceso y uso de servicios financieros de calidad por parte de todos los segmentos de la población* (CMIF, 2015).

Cabe destacar que, si bien la simplificación del fenómeno en conceptos operativos lo hace cuantificable y de fácil entendimiento, su generalidad deja de lado aspectos como los actores, la dinámica que sigue y la propia naturaleza del fenómeno, lo cual en el presente trabajo se pretende rescatar. De esta manera, para la presente investigación se presenta un concepto alternativo que busca reflejar toda la amplitud que involucra el tema para coadyuvar en el desarrollo de un marco conceptual y teórico, proponiéndose que *la inclusión financiera es un proceso continuo de promoción del acceso y uso responsable de servicios financieros integrales, confiables, eficientes y adecuados a las necesidades de las personas y empresas*. La virtud de esta definición es que, además de recoger elementos ya contemplados, hace expresa la presencia de los participantes en el fenómeno, convierte el aspecto estático en uno continuo, y permite visualizar a la inclusión financiera como un fenómeno que además de incluir a la oferta y demanda, considera aspectos como la regulación, la estabilidad financiera y la protección del consumidor.

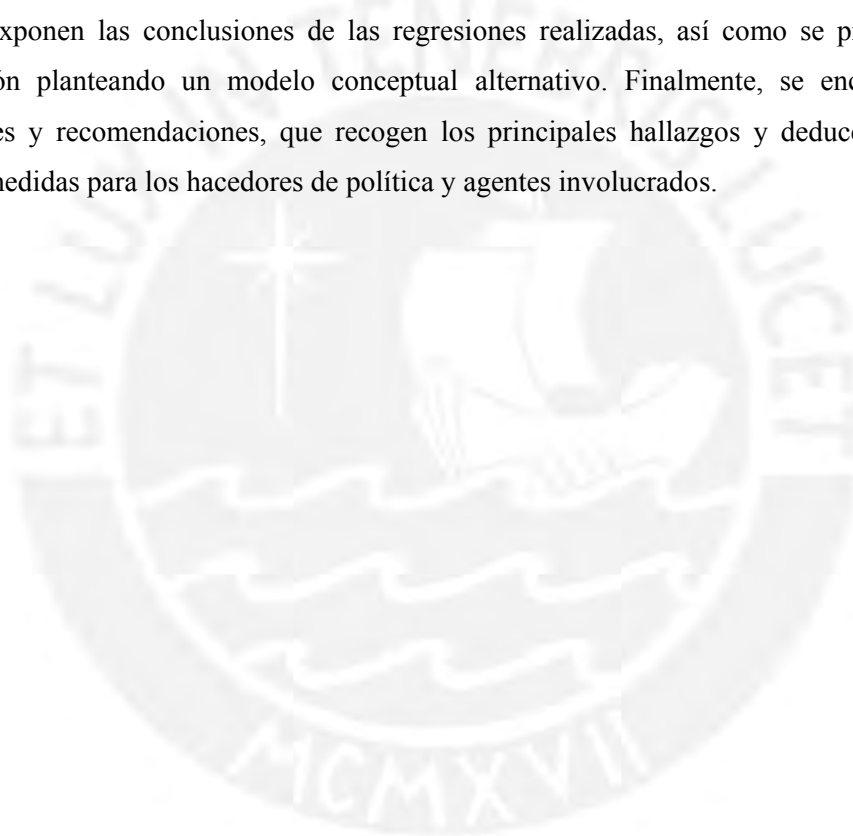
Cabe señalar que este planteamiento sigue los fundamentos esbozados por Levine (1997), Carbó, Gardener y Molyneux (2005) y Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2007), así como la visión institucional de North (2005), proponiendo un marco conceptual que define la inclusión financiera como un fenómeno económico multidimensional compuesto las dimensiones de oferta, demanda, percepción/calidad y reglas de juego, los mismo que son representados por el acceso brindado por las entidades financieras, su uso por parte de los individuos adultos, la confianza en los servicios financieros y el marco institucional que encauza las acciones dentro del mercado.

Aunado a esto, la investigación también discute el rol de los servicios informales en la inclusión financiera sosteniendo que el comportamiento de los individuos es adaptativo y está motivado por la satisfacción de sus necesidades, por lo que recurrir a todos los medios que se encuentren disponibles, así sean costosos y no regulados, es consecuencia de una decisión racional y óptima en lugar de ser únicamente consecuencia de la exclusión financiera. En virtud de esto, se circunscriben a los agentes económicos en 3 categorías: i) incluidos (que utilizan servicios financieros formales), ii) no incluidos (agentes que no son atendidos por el sistema financiero formal y recurren a servicios no supervisados o informales), y iii) excluidos (agentes que han sido aislados por el propio sistema financiero).

En este sentido, y considerando la limitación en los datos que circunscribe el estudio a la inclusión de los individuos adultos en el sistema financiero, el objetivo de este trabajo es contribuir con la comprensión de la inclusión financiera como fenómeno económico, así como identificar los factores determinantes e influyentes de este fenómeno. La *hipótesis general*

establece que la inclusión financiera de los individuos se encuentra influenciada positivamente por el acceso a bienes públicos, los activos de los hogares, el nivel educativo de los individuos y la densidad poblacional, y negativamente por la lejanía hacia el distrito capital.

De esta manera, la presente investigación se encuentra dividida en ocho secciones: la revisión de literatura, donde se analiza el marco teórico concerniente al tema, así como se repasan los estudios empíricos e investigaciones más trascendentes. El contexto actual de la inclusión financiera, donde se describe la situación de este fenómeno en el país y el mundo, la regulación y los avances más recientes Perú. La hipótesis y lineamientos, cuyo objetivo es presentar las motivaciones y las pautas que sigue la investigación. El modelo y evaluación de resultados, donde se presenta el modelo y se analizan los datos y resultados obtenidos. La discusión de resultados, donde se exponen las conclusiones de las regresiones realizadas, así como se profundiza la investigación planteando un modelo conceptual alternativo. Finalmente, se encuentran las conclusiones y recomendaciones, que recogen los principales hallazgos y deducciones, y se proponen medidas para los hacedores de política y agentes involucrados.



CAPÍTULO 1: REVISIÓN DE LA LITERATURA

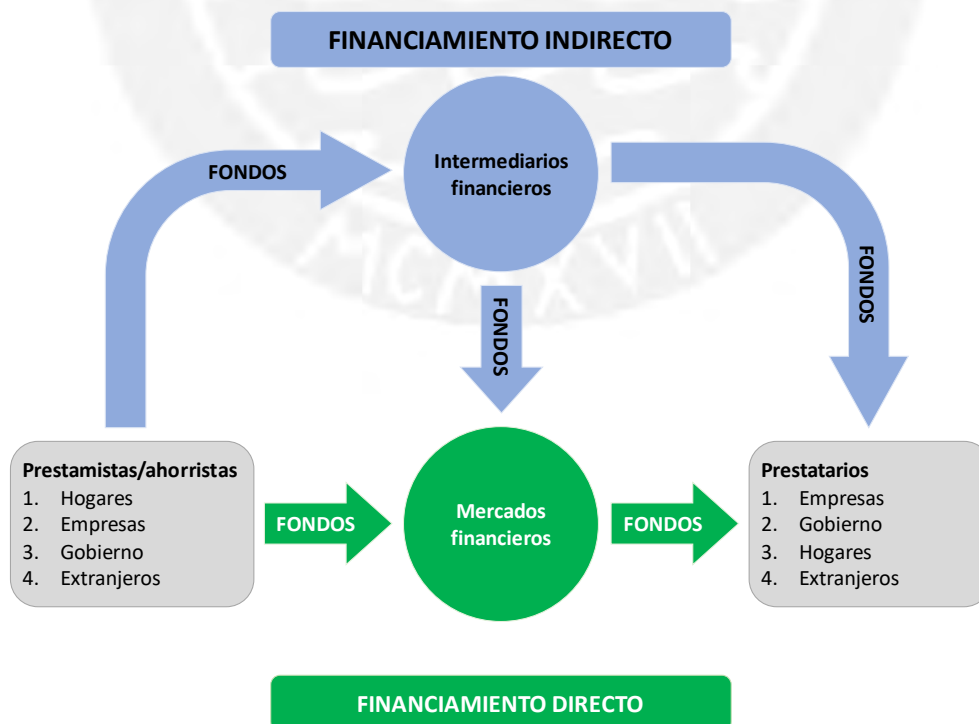
El presente capítulo profundiza en los aspectos conceptuales y teóricos de la inclusión financiera, así como realiza una revisión de los estudios empíricos que se han venido llevando a cabo en la materia. Conforme a ello, el capítulo se divide en dos secciones: la primera dedicada a las bases teóricas del fenómeno en estudio, y la segunda a las investigaciones empíricas relacionadas a los factores determinantes de la inclusión financiera.

1.1. Bases teóricas

Intermediación financiera

Los mercados financieros cumplen una función de intermediación financiera canalizando los recursos de agentes superavitarios hacia otros deficitarios. Como ejemplifica Mishkin (2014) en la figura 1, los prestamistas y ahorradores están conformados por hogares, empresas, gobierno y extranjeros, donde las flechas muestran que los fondos fluyen de los prestamistas/ahorristas hacia los prestatarios a través de dos mecanismos: *financiamiento directo*, donde los prestatarios solicitan fondos en préstamo directamente a los mercados financieros mediante la venta de valores; y el *financiamiento indirecto*, en el cual el intermediario financiero (bancos, microfinancieras, cajas) almacena/administra los fondos de los prestamistas/ahorristas, y luego utiliza dichos recursos para realizar préstamos a los prestatarios.

Figura 1: Flujos de fondos a través del Sistema Financiero



Fuente: Mishkin (2014)

Conforme a lo expuesto, la concepción de inclusión financiera se encuentra sostenida sobre los mismos principios que definen la existencia de los mercados financieros y su vínculo con la economía, en virtud que la discusión se centra principalmente en el acceso y uso de los mismos por parte de los agentes económicos. En este sentido, según señalan Mishkin y Eakins (1999), los mercados financieros desempeñan el rol esencial de canalizar los recursos de las personas que han ahorrado excedentes (agentes superavitarios) por poseer un nivel de gasto menor a sus ingresos, hacia personas que tienen necesidades de recursos (agentes deficitarios) por su deseo de gastar más de lo que sus ingresos le permiten. Por su parte, Todaro y Smith (2011) señalan que la importancia de los mercados financieros en la economía se basa en las funciones que cumple dentro de ésta, siendo las principales: i) proveer servicios de pago, ii) emparejar a los financistas e inversores, iii) generar y distribuir información de los agentes económicos, iv) distribuir los créditos de manera eficiente, v) valorizar, agrupar y transar los riesgos, e vi) incrementar la liquidez de los activos.

Importancia de los mercados financieros

De esta manera, la inclusión financiera puede ser vista como un proceso de mejora hacia el acceso general, uso efectivo de los servicios financieros, y goce de sus beneficios, lo cual ocurre dentro de la dinámica e interacción entre los agentes económicos (individuos y empresas) y los mercados financieros. En este marco, haciendo un repaso histórico a fin de comprender la importancia de la intermediación financiera y su interrelación con el proceso productivo, a finales del siglo XIX, Walras (2014) sostenía que los componentes de todo proceso de producción son la tierra, la mano de obra y los bienes de capital, pudiendo ser estos últimos alquilados por dinero en el mercado, conllevando a la percepción de que el dinero es sinónimo de capital (sin importar el tipo). No obstante, con el mejor entendimiento de la dinámica económica, la organización industrial y la creciente complejidad del proceso de producción en el tiempo, se volvió importante definir de manera más específica al capital, llegándose a diferenciar el *capital físico* del *capital financiero*. En este ámbito, Taylor y Weerapana (2010) sostienen que el *capital físico* hace referencia a las maquinarias, las fábricas, las oficinas y otros recursos físicos, lo cuales son utilizados en la producción de bienes y servicios, y se obtienen mediante la compra, alquiler o construcción del mismo, siendo susceptibles a la depreciación ya que su condición no se mantiene inalterable en el tiempo, sino que gradualmente van perdiendo productividad. En tanto, el *capital financiero* es comprendido como los recursos que pueden ser utilizados para comprar, alquilar o construir el capital físico, y generalmente es conseguido por las empresas de dos maneras: emisión de deuda (préstamo) y emisión de propiedad (cediendo una porción de la posesión), mientras que los individuos lo obtienen mediante préstamos y ahorro. Diferenciar al capital ha sido crucial para comprender la importancia de los recursos financieros y su rol en el proceso productivo,

volviéndose un tema de intenso estudio, en especial los aspectos de la relación del financiamiento y el crecimiento económico (Gertler y Rose, 1991; Chandravarkar, 1992; King y Levine, 1993; Levine, 1997; Khan y Senhadji, 2000).

Por otra parte, Stiglitz y Weiss (1981) teorizan la dinámica en los mercados financieros al abordar el tema bajo una óptica de exclusión financiera y racionamiento de los créditos, argumentando que, a diferencia del mercado de bienes, el mercado financiero es distinto (en especial el de créditos y seguros), sosteniendo que los problemas en la información pueden llevar al racionamiento del crédito y la exclusión del mercado financiero, inclusive en una situación de equilibrio. Esto sucede debido a la existencia de componentes adicionales que influyen sobre este mercado como es el riesgo de la demanda y la limitada información con la que cuentan los ofertantes, los cuales ocasionan que los agentes económicos se comporten de manera distinta en relación a otros mercados, de manera tal que cuando existe un exceso de demanda no se da necesariamente un ajuste de precio (o tasa de interés), sino que los ofertantes optan por el racionamiento de los créditos.

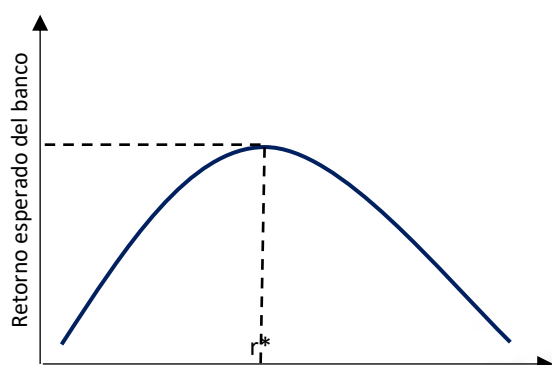
En esta línea, Stiglitz y Weiss (1981) exponen las razones por las cuales los mercados financieros son distintos, en especial los de crédito y seguros, demostrando que los problemas en la información pueden llevar al racionamiento del crédito y la exclusión del mercado financiero, inclusive en una situación de equilibrio. Los mercados de crédito y seguros están caracterizados por poseer problemas de principal – agente, selección adversa y riesgo moral. Por ello, al considerar individuos voluntariamente excluidos, se deben distinguir entre aquellos que enfrentan barreras de precios, altos niveles de riesgo y proyectos de baja calidad, con aquellos que son excluidos por imperfecciones del mercado e información asimétrica. Las entidades financieras pueden llegar a racionar los créditos, inclusive en mercados competitivos, debido a que las tasas de interés y las comisiones no afectan solo a la demanda, sino que podrían comprometer el perfil de riesgo de los clientes: altas tasas de interés atraen a los deudores riesgosos (selección adversa) y modifican los incentivos para el pago de préstamos (riesgo moral).

Inclusión/exclusión financiera y teorías recientes

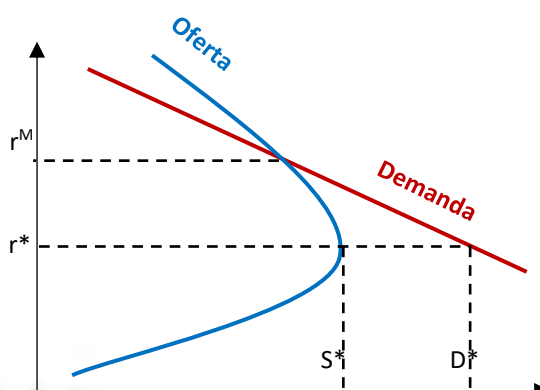
En este sentido, como presenta la figura 2, el punto en que las entidades financieras maximizan su retorno esperado es distinto al del equilibrio de la oferta y demanda, presentándose una demanda insatisfecha por créditos; así también, la forma particular de la curva de la oferta se explica por el retorno marginal decreciente respecto al riesgo, implicando que las entidades financieras deben provisionar mayores montos por riesgos más altos, lo cual justifica que se opte por un racionamiento de créditos frente a un alza de tasas de interés .

Figura 2: Exclusión financiera en situación de equilibrio en el mercado

a. Retorno esperado de un préstamo



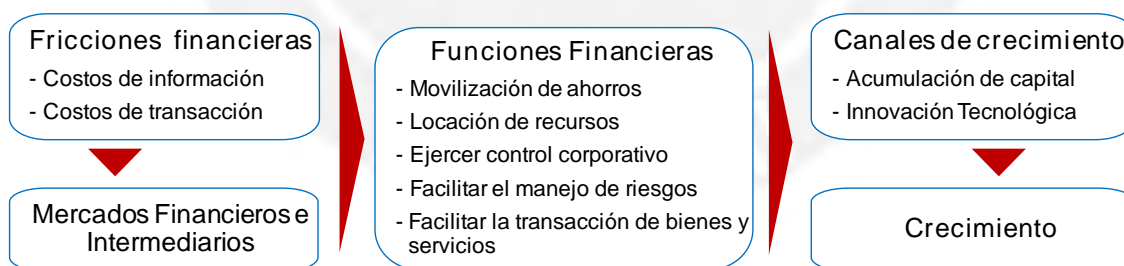
b. Oferta y demanda en el mercado crediticio



Fuente: Stiglitz y Weiss (1981)

En esta línea, Levine (1997) sostiene que los mercados financieros surgen por la existencia de fricciones financieras particulares, siendo la respuesta a una necesidad de los agentes económicos. Estas fricciones son: i) los costos de información y ii) los costos de transacción, los cuales pueden estar asociados a las externalidades de selección adversa y riesgo moral, y al problema de la locación de los recursos financieros. En este sentido, los mercados financieros e intermediarios participantes tienen como rol cubrir las necesidades de los agentes económicos, siendo facilitadores del proceso preexistente de producción, y considerando esto, las funciones que cumplen los mercados financieros son impulsar el desempeño de los canales de crecimiento, acelerando la acumulación de capital y la innovación tecnológica (ver figura 3).

Figura 3: Una aproximación teórica a las finanzas y el crecimiento



Fuente: Levine (1997).

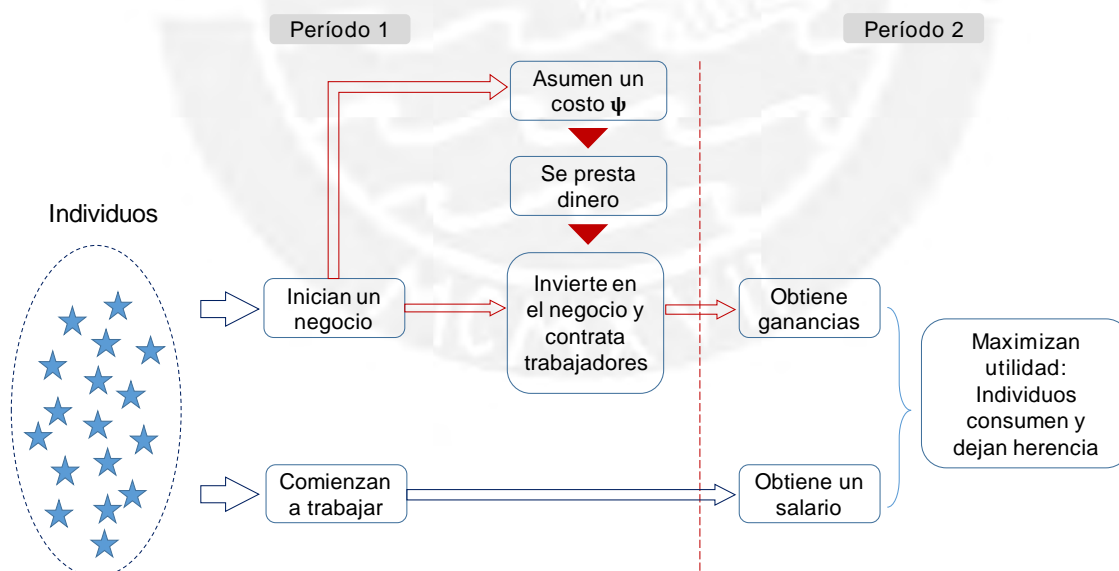
En tanto, como pioneros en el análisis de la unión de modelos laborales y mercados financieros están Banerjee y Newman (1993), quienes abordan el rol de los mercados financieros al estudiar el desarrollo económico como un proceso de transformación institucional, aplicando un modelo no lineal de elección laboral al cual se le incorpora un mercado de capitales imperfecto y una economía con desigualdad, hallando implicancias permanentes derivadas de estos factores. De esta manera, los autores examinan los efectos de la limitación del acceso al financiamiento

(donde el acceso al crédito está restringido por el nivel de riqueza), siendo este el primer trabajo que introduce el desarrollo de modelos de elección con fricciones financieras en la teoría económica (Dabla-Norris et al 2015).

Siguiendo esta línea, Buera, Kaboski y Shin (2012) desarrollan un modelo de equilibrio general para determinar de manera cuantitativa el impacto de las microfinanzas y los programas de créditos en las pequeñas empresas, concluyendo que el impacto redistributivo de las microfinanzas es mayor en el equilibrio general que en los equilibrios parciales, pero que el impacto en el producto agregado y el capital es menor en el equilibrio general. Por su lado, Galí, et al (2004) asumen un modelo Neo Keynesiano con fricciones financieras, donde sólo una proporción λ de familias tiene acceso a servicios financieros¹, a fin de determinar las implicancias de este tipo de decisiones en la política monetaria.

En tanto, Dabla-Norris, Ji, Townsend y Unsal (2015), proponen un modelo teórico de equilibrio general micro fundamentado, donde, de manera similar a Banerjee y Newman (1993), introducen la decisión de los agentes como una acción fundamental; de esta manera, los investigadores consideran agentes heterogéneos para identificar los limitantes de la inclusión financiera, los mismos que deben decidir entre forman una empresa o ser trabajadores asalariados (ver figura 4).

Figura 4: Decisión de los agentes económicos



Fuente: Dabla-Norris et al (2015)

¹ El modelo de Galí et al (2004) asume que las familias que no hacen uso de servicios financieros por miopía, desconfianza, falta de acceso, ignorancia de los beneficios de suavizar el consumo, entre otros factores, sin llegar a desarrollarlos.

En este modelo los agentes viven dos períodos, cada uno tiene un hijo, y tanto la riqueza como el talento para los negocios son aleatorios. En el período 1 tienen que elegir entre dos opciones: i) trabajar de manera asalariada o ii) iniciar un negocio. De optar por la opción i), los agentes obtienen un sueldo en el período 2 y pasan a gestionar la mejor forma de utilizar estos recursos. En cambio, los individuos que eligen ii) tienen nuevamente la oportunidad de decidir entre dos opciones: si utilizan sólo recursos propios para el negocio, o si por el pago de una tasa fija ψ acceden a un crédito para invertir en la empresa (teniendo que costear sus respectivos intereses); en ambos casos los emprendedores obtienen ganancias en el período 2 y llegan a un escenario similar que los otros agentes, debiendo distribuir sus recursos de la mejor manera. Las consideraciones realizadas dentro de este desarrollo teórico, conciben información asimétrica por parte de los bancos, lo cual limita la cantidad de créditos concedidos a un nivel menor que en situación de mercados completos (no se presta más que $\lambda\Delta$), existe la posibilidad que el negocio fracase ocasionando default en los pagos al banco (con la posibilidad de declararse en bancarrota) pero también podría haber un default adrede por parte de los empresarios, por lo que el banco asume un costo de auditoría χ para determinar la situación real. Asimismo, en el equilibrio cada agente está satisfecho con su elección ocupacional, de empréstito, de distribución y uso de rentas, pero las fricciones financieras ($\psi-\lambda-\chi$) elevan los precios a un nivel superior a los costos marginales. Cabe destacar que el Anexo 03 presenta un estudio y desarrollo más detallado de los factores que influyen el comportamiento de los individuos, abordando este tópico desde una perspectiva heterodoxa demarcada por la comprensión del valor.

Con respecto a la regulación y límites en los mercados financieros, estos son fijados por las normas y leyes, que como destaca North (2005), forman parte de la institucionalidad de una sociedad y, para ser reconocidas por los agentes, deben ser legítimas. Estas reglas de juego delimitan las fronteras entre lo que se puede hacer y lo que no, influyendo en el accionar de las organizaciones al conformar las bases sobre las que se desarrollan. Sin embargo, estas reglas no son fijas y su cambio responde a la evolución de la sociedad y el orden espontáneo; así también, North (2005) destaca que hay dos razones que motivan dichos cambios: por un lado, los individuos buscan moldear la realidad a fin de crear escenarios inteligibles que presentan menor incertidumbre, y por el otro lado, hay un proceso evolutivo donde las ideas son uno de los principales motores de cambio. Las razones tras estos cambios constructivistas pueden tanto coincidir como no, la coincidencia trae consigo aceptación y sigue un orden evolutivo, mientras que los otros cambios son estáticos y diseñados para cuestiones específicas. Este segundo caso es el resultado de lo descrito anteriormente: la inquietud por crear un mundo predecible donde el

resultado es generalmente inútil e infructuoso dado que el mundo no es ergódico². El proceso de cambio es continuo y cada modificación en busca de disminuir la incertidumbre crea otras; lo único realmente constante es la incertidumbre.

1.2. Estudios sobre inclusión financiera

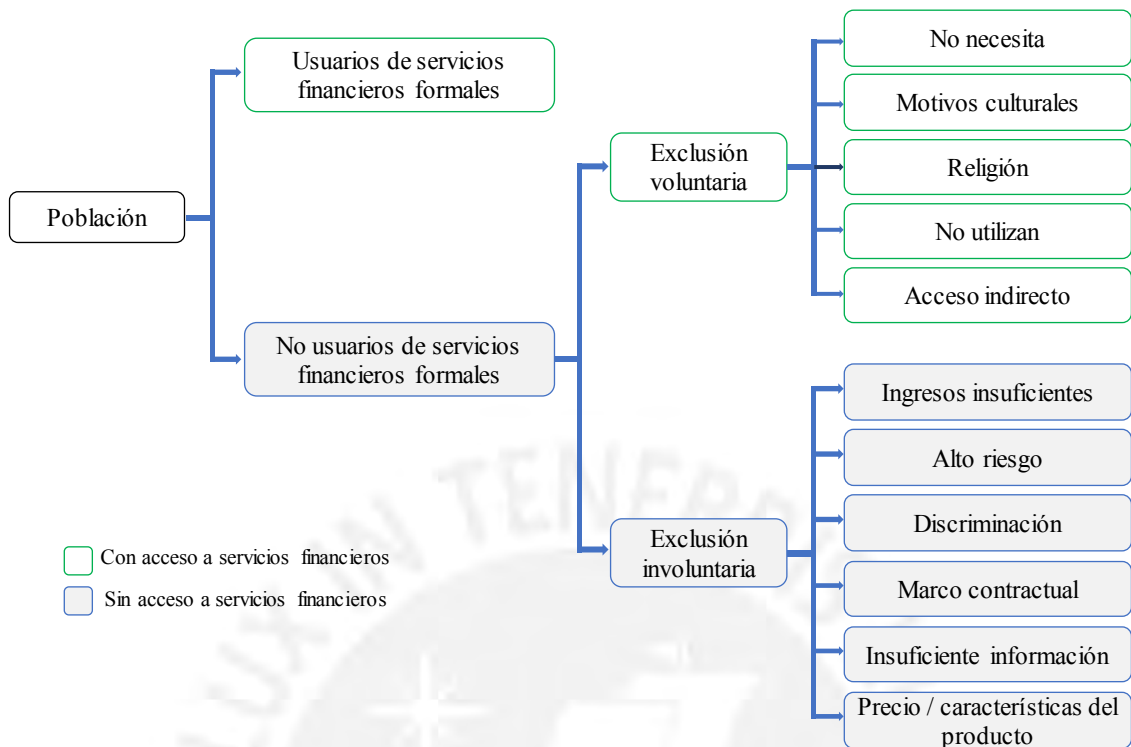
Desde la perspectiva del Banco Mundial, los sistemas financieros óptimos tienen como función principal ofrecer servicios de ahorro, pago, créditos y herramientas para el manejo de riesgo de los individuos y empresas, mientras que los sistemas financieros inclusivos son aquellos que tienen un alto porcentaje de individuos y empresas que utilizan los servicios financieros (Banco Mundial, 2012). Es así que, sin inclusión en los sistemas financieros, la gente debe confiar en sus limitados ahorros para cubrir sus necesidades presentes y futuras, por lo que la inclusión financiera se convierte en una necesidad económica.

Sin embargo, que según Demirgüç-Kunt, Beck y Honohan (2008), si bien para la mayor parte de los agentes económicos la inclusión financiera significa mayor oportunidad de negocio, recursos para la educación, ahorro previsional y manejo de riesgos, para muchos otros es una situación sin importancia o no deseable, por lo que se autoexcluyen del sistema. Esta separación voluntaria puede deberse a distintas razones, como el uso indirecto de los servicios financieros (mediante terceros), falta de necesidad de los servicios, o motivos culturales y/o religiosos que vuelven indeseable al sistema financiero. También es importante considerar que existen agentes que prefieren realizar transacciones en efectivo por costumbre o desconfianza en el sistema, y que existen empresas en una situación de status quo que no desean realizar mayores inversiones.

Por otro lado, están aquellos involuntariamente excluidos del sistema financiero (ver figura 5), como es el caso de los que no son sujetos de crédito por bajos ingresos o elevado riesgo, o los que son separados por simple discriminación, también están los asilados por la complejidad o deficiencias del sistema, que no utilizan servicios financieros porque no llegan a entender las cláusulas o los ofertantes no les brindan los servicios por la debilidad jurídica del cumplimiento de contratos; razones adicionales son barreras en los precios (costos prohibitivos) o la sobre-regulación que limita el crecimiento del mercado Demirgüç-Kunt, Beck y Honohan (2008).

² North (2005, p. 35) señala que: “Una economía es ergódica cuando su estructura fundamental subyacente es constante y por lo tanto atemporal.”

Figura 5: Identificando las causas de la exclusión financiera



Fuente: Demirgüç-Kunt et al (2008).

La trascendencia de estudiar y promover la inclusión financiera radica en la importancia de la misma, que, según organismos internacionales, investigadores y hacedores de política, trae consigo el desarrollo económico, la reducción de desigualdades, la generación de confianza, el empoderamiento de las personas y el incremento en la productividad de las empresas (Cull, Ehrbeck y Holle, 2014).

Según detalló la directora del Fondo Monetario Internacional durante el Foro Internacional de Inclusión Financiera, la importancia de la inclusión financiera se centra en:

“(…) access to basic financial services such as payments, savings and insurance holds out the potential to generate huge benefits. With improved financial access, families can smooth out consumption and increase investment, including in education and health. They can also insure against unfavorable events—and therefore avoid falling deeper into poverty, which is often the case with such incidents.

For firms, especially small and new ones, access to finance can encourage investment in new and more productive technologies. It can also help them expand—hire more people and even mature to a larger scale.

There is also an important gender dimension here. Frankly, women, not only in Mexico but across the world, face a range of barriers in access to financial services. For instance,

with limited property rights, women tend to own fewer assets than men. If you combine that with low levels of wages and labor force participation, women are often left with insufficient collateral to obtain credit.” (Lagarde, 2014) [(...) el acceso a servicios financieros básicos como pagos, ahorros y seguros, tienen el potencial de generar grandes beneficios. Con la mejora del acceso a servicios financieros, las familias pueden suavizar su consumo e incrementar su inversión, incluyendo la realizada en educación y salud. Ellos también pueden asegurarse ante eventos adversos – y por tanto evitar caer más profundamente en pobreza, lo cual usualmente sucede en estos casos. Para las empresas, especialmente las pequeñas y las nuevas, el acceso a las finanzas puede fomentar la inversión en más tecnologías productivas e innovadoras. Esto también puede ayudar a su expansión, a la contratación de más personal y a su maduración en categorías de mayor escala. Así también existe una dimensión de género que es importante. Francamente, las mujeres, no solo en México sino en todo el mundo, afrontan una serie de barreras al acceso a servicios financieros. Por ejemplo, con limitados derechos de propiedad, las mujeres tienden a poseer menos activos que los hombres. Si se combina eso con los bajos niveles salariales y reducida participación laboral, las mujeres siempre son dejadas a un lado al tener un colateral insuficiente para obtener un crédito.]

De manera similar, el Consultative Group to Assist the Poor (CGAP), señala que la inclusión financiera ayuda a las personas a:

“i) Make day-to-day transactions, including sending and receiving money; ii) Safeguard savings, which can help households manage cash flow spikes, smooth consumption and build working capital; iii) Finance small businesses or microenterprises, helping owners invest in assets and grow their businesses; iv) Plan and pay for recurring expenses, such as school fees; v) Mitigate shocks and manage expenses related to unexpected events such as medical emergencies, a death in the family, theft, or natural disasters; and vi) Improve their overall welfare.” (CGAP, 2014) [i) Realizar las transacciones diarias, incluyendo el envío y recepción de remesas; ii) asegurar sus ahorros, colaborando a que las familias puedan manejar mejor el efectivo, suavizar su consumo y constituir un capital de trabajo; iii) financiar pequeños negocios o microempresas, ayudando a los dueños en la inversión de sus activos y crecimiento del negocio; iv) planificar y pagar gastos recursivos; v) mitigar shocks y gestionar sus gastos ante eventos no esperados, tal como emergencias de salud, robo, muerte de un familiar o desastres naturales; y v) mejorar el bienestar en general.]

Siguiendo esta óptica, numerosos estudios se han concentrado en abordar el tema desde la teoría del desarrollo y su vínculo con las finanzas, proveyendo importantes pistas acerca del impacto de la inclusión financiera en economías emergentes. Entre ellos destacan los de Aghion y Bolton (1997), Banerjee y Newman (1993), y Galor y Zeira (1993), cuyos modelos ilustran como la exclusión (falta de acceso a servicios financieros) perjudica el desarrollo económico y conllevan a una trampa de pobreza, así como agravan la desigualdad. Para Galor y Zeira (1993), existe evidencia de que las fricciones financieras ocasionan que los pobres no puedan invertir en educación, a pesar de la alta productividad marginal que se generaría. En tanto, Banerjee y Newman (1993) postulan que la elección de la ocupación de los individuos (entre convertirse en empresarios o asalariados) se encuentra limitada por la riqueza inicial, por lo que la elección ocupacional determina el grado de ahorro de los individuos y que riesgos deben enfrentar, con implicancias a largo plazo para el crecimiento y la distribución de los ingresos, lo cual también es abordado por Demirgüç-Kunt y Levine (2008).

Con mayor detalle, Sahay et al (2015) analizan los efectos del desarrollo financiero en el crecimiento económico y la estabilidad de los países emergentes, planteando y evidenciando que existe un punto a partir del cual los beneficios del desarrollo financiero comienzan a reducirse mientras que el costo se eleva, y si los países emergentes han llegado a este límite. Los resultados de este trabajo precisan que el efecto del desarrollo financiero en el crecimiento económico tiene la forma de una campana, debilitándose a partir de cierto punto, llegando inclusive a generar una situación de inestabilidad económica y financiera cuando el desarrollo financiero es demasiado rápido, lo cual refuerza los hallazgos iniciales de Arcand et al (2012), que demuestran que en los países con sectores financieros desarrollados no hay una relación positiva entre crecimiento económico y profundización financiera; mostrando en particular que existe una relación positiva en países con sectores financieros pequeños y medianos, mientras que a partir de un nivel de profundidad financiera (relación entre créditos y PBI entre 80% y 100%) una mayor profundización financiera comienza a tener efectos negativos sobre el crecimiento.

Cabe precisar que Arcand et al (2012) no demuestran que exista una relación negativa entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, sino que, de manera explícita, señalan que su estudio se dedica a analizar la profundidad financiera (relación entre créditos y PBI), en vista que el desarrollo económico implica un concepto mucho más amplio. Esta misma limitación se encuentra en el trabajo de Sahay et al (2015), dado que acotan la amplitud del desarrollo financiero a una combinación de índices de: profundidad financiera (activos financieros/PBI), acceso (oficinas y ATM por cada 100 mil adultos) y eficiencia (spread financiero, márgenes financieros, costos financieros), que si bien permiten realizar una medición objetiva, dejan de lado aspectos como la sostenibilidad, grado de uso de servicios financieros, calidad,

institucionalización, estando más cerca de medir el crecimiento financiero que el desarrollo financiero.

En cuanto a la relación que tiene la inclusión financiera con otras variables económicas y sociales, numerosos estudios se han concentrado en hallar estos vínculos, las causalidades, y encontrar otras nuevas variables que determinen el grado de inclusión financiera de los agentes económicos, todo ello valiéndose de la evidencia empírica existente. En los últimos años el campo de investigación de la inclusión financiera ha sido bastante prolífico, realizándose numerosos estudios empíricos que centran su interés mayoritariamente en tres ejes: i) cuál es la situación en la que nos encontramos, ii) qué importancia tiene y iii) cuáles son los factores que la determinan. En esta línea, el tema se ha visto enormemente beneficiado por el interés e importancia que le han dado los gobiernos y entidades multilaterales, traducidos en la creciente recolección de información [cada vez más enriquecida] y el surgimiento de la encuesta mundial *Global Findex* en 2011, que por primera vez mide variables de inclusión financiera por el lado de la demanda y bajo criterios homogéneos.

Una de las principales investigaciones acerca de los determinantes de la inclusión financiera es la realizada por Allen et al. (2012), que utilizando información de 123 economías y más de 124 mil adultos, y considerando como principales factores explicativos al género, la edad, la educación, la situación laboral y el nivel de ingresos, tratan de explicar las razones detrás de la diferencia en los niveles de inclusión financiera entre los países. Entre los hallazgos están que el nivel de ingresos explica el 73% de las variaciones de la proporción de adultos con cuentas en el sistema financiero, aunque esta relación se debilita a medida que se observan los percentiles de menores ingresos. En cuanto al uso de instrumentos financieros, medidos como posesión de una cuenta en el sistema financiero y frecuencia de uso de la cuenta, los investigadores hallan que guardan una asociación positiva con el bajo costo de los servicios financieros y la cercanía a los proveedores financieros. Así también, encuentran diferencias entre las economías de altos y bajos ingresos, en donde los primeros hacen un uso más intensivo de servicios financieros como los retiros, mientras que los otros se limitan a realizar muy pocos retiros, sugiriendo un mayor manejo de efectivo y el retiro íntegro de los ahorros. Por ello, sugieren que las políticas para la promoción de la inclusión financiera deben enfocarse en ofrecer servicios de apertura de cuenta de bajo costo o gratuitos, se deben disminuir los requisitos en la documentación exigida, permitir la expansión de bancos corresponsales y realizar los pagos gubernamentales mediante depósitos en cuentas bancarias.

Entre tanto, Chaia et al. (2013) estimó que cerca de 2,5 mil millones de adultos (la mitad de la población adulta mundial) no están bancarizados, lo cual fue corroborado por la primera

encuesta *Global Findex* al evidenciar que el 51% de la población utilizaba servicios financieros en aquel momento. Según los investigadores, la mayor parte de esta población se encuentra en países en desarrollo de las regiones de África, del sur y este de Asia, de Latinoamérica y del Medio Oriente, donde en el mejor de los casos el 60% de los adultos no utiliza servicios financieros. Uno de los principales hallazgos de este estudio es la identificación de limitaciones en la capacidad explicativa de factores socioeconómicos y demográficos, reflejado en que al menos dos tercios de los usuarios de servicios financieros formales en África, Asia y Medio Oriente cuentan con un nivel de ingresos inferior a los US\$ 5 diarios, que, bajo un enfoque tradicional, serían considerados como poblaciones no bancarizables. Esto sugiere que factores como los ingresos o la urbanización no son necesariamente determinantes definitivos, y que acciones propias de las entidades financieras y una adecuada regulación, se puede impulsar la inclusión financiera de manera importante.

Por su parte, Honohan y King (2013) han estudiado el rol de diversas variables de nivel individual, geográfico y nacional, que influyen en el uso de servicios financieros de los individuos y hogares en 11 países sub-Saharianos. Mediante el empleo de la base de datos de la encuesta FinScope³, los autores encuentran que el nivel de ingresos y la educación son determinantes clave para el acceso a servicios financieros (por el lado de la demanda). Así también, entre sus hallazgos se encuentra que mientras más sofisticado es el grado de conocimiento del sector financiero, es más probable que los individuos estén formalmente bancarizados y, que una mayor confianza en los bancos también está fuertemente asociada a este resultado. Por el lado de la oferta, los investigadores encuentran que las variables de localización geográfica (medida como urbano/rural y uso de celulares) juegan un rol importante en la situación de los hogares, toda vez que se pueden conformar como limitantes al acceso a servicios financieros, no siendo relevantes otras variables como la distancia hacia las tiendas o el avance en la banca celular, lo cual podría estar explicado por la limitada expansión de POS y el poco empleo de banca celular. Otros resultados encontrados sugieren que el género también juega un rol importante en el acceso a servicios financieros, siendo más favorecidos los hombres que las mujeres, aunque deja de ser significativo cuando es controlada por variables psicométricas y educación. Esto último sugeriría que la diferencia por género estaría explicada por otros factores subyacentes e independientes a la decisión de uso de servicios financieros.

Cuando los factores explicativos son estudiados en regiones más específicas se pueden llegar a encontrar algunas diferencias entre ellos; para el caso africano Zins y Weill (2016)

³ La encuesta FinScope es una iniciativa de FinMark Trust que inició en 2002 en Sudáfrica. Su objetivo es medir y perfilar los niveles de acceso a productos y servicios financieros formales e informales en cada país, considerando otras variables sociales y demográficas como los niveles de ingresos.

identifican que los factores más influyentes para que un adulto tenga una cuenta en el sistema financiero son: el nivel de ingresos, los años de estudio (educación), el género (masculino) y la edad, coincidiendo con los estudios anteriormente mencionados. No obstante, se halló que existe una relación opuesta entre factores que determinan los ahorros y créditos: para los créditos formales e informales la educación guarda una relación positiva, lo cual no sucede con los ahorros, donde sólo la parte formal se ve beneficiada por este factor; en tanto, ser mujer está positivamente relacionado con un mayor nivel de ahorros informales, aunque con un menor nivel de créditos informales. Por otro lado, la religión llega a tener un rol importante en el acceso y uso de servicios financieros en esta parte del mundo, en virtud de que los intereses por los créditos son considerados como usura y son vistos como un pecado, por lo que existen poblaciones que se autoexcluyen de los servicios financieros, optando por otras alternativas como el *Islamic Finance*.

Por otro lado, Beck y Brown (2011) estudiaron 29 países en desarrollo del este y centro de Europa, encontrando que las familias con cuentas en el sistema financiero se caracterizan por contar con un mayor nivel de ingresos, vivir en zonas urbanas, tener estudios profesionales, trabajar como asalariados y no contar con una vivienda propia, aunque este último factor podría tener más una relación con la tendencia de alquilar de viviendas en las ciudades y poseer inmuebles en zonas rurales, que no está relacionada con el uso de servicios financieros; otras variables también fuertemente relacionadas con la propiedad de una cuenta bancaria son las de religión, idioma y etnia. A nivel de país, las economías con una mayor presencia de entidades financieras extranjeras registran una mayor proporción de familias con cuentas, contrario a aquellos con una mayor cantidad de bancos estatales, mientras que la existencia de un seguro de depósitos también guarda una relación positiva con esta tendencia; en tanto, también se halló una relación positiva, pero débil, entre la existencia de centrales de riesgo o la fortaleza del marco jurídico de los prestamistas y la proporción de hogares con una cuenta.

En relación a América Latina, Rojas-Suarez y Amado (2014), Bebczuk et al. (2015) y Dabla-Norris et al. (2015), coinciden en que los determinantes más importantes para la inclusión financiera son los ingresos de las familias y la educación, aunque difieren respecto a otros factores explicativos. Para Rojas-Suarez y Amado (2014), que parten de la premisa de que las decisiones de los intermediarios financieros son influenciadas de manera significativa por el contexto económico e institucional donde el sistema financiero opera, existen variables como el marco normativo, que, en caso de otorgar un débil respaldo al cumplimiento de contratos, pueden limitar y constreñir la inclusión financiera. Si bien su objetivo principal es estudiar las limitantes a la inclusión financiera, también brindan mayores luces acerca de los determinantes de la inclusión financiera a nivel micro y macroeconómico. De acuerdo a ello, los autores clasifican estas

limitaciones en cuatro categorías: i) socioeconómicas, ii) del entorno macroeconómico, iii) debilidades institucionales, y iv) operativas.

En el caso i), las correlaciones calculadas sugieren una fuerte relación positiva entre inclusión e indicadores de desarrollo como el coeficiente de Gini, el Índice de Desarrollo Humano y el ingreso per cápita (proxy), aunque no queda muy clara la causalidad. Respecto al caso ii), la inestabilidad macroeconómica se asocia a las crisis financieras y la restricción del mercado crediticio por el lado de la oferta, manifestándose también efectos sobre la demanda dado que el uso de servicios financieros está definido por la confianza de los individuos hacia éstos, siendo ejemplo de ello los episodios de corridas bancarias experimentados en América Latina. La categoría iii) denota el rol del marco institucional en la inclusión financiera, entendiéndose que el reconocimiento de los contratos y el cumplimiento de leyes facilita la provisión de servicios financieros; por un lado, los depósitos de los individuos están protegidos por el Estado y por otro, las entidades financieras tienen incentivos para otorgar financiamiento en condiciones más competitivas y a mayores plazos. Entre tanto, la categoría iv) considera los factores que influyen sobre el proceso operativo, tales como los costos administrativos, la concentración de servicios financieros, los costos de transacción, entre otros, que definen y en ocasiones limitan el avance de la inclusión financiera; la ineficiencia de los bancos (definida como el ratio de costos sobre activos) y la concentración bancaria (definida como el ratio de los activos de los tres bancos más grandes sobre el total de activos del sistema financiero) son obstáculos para la inclusión financiera según muestran las correlaciones halladas por los investigadores, reforzando a su vez la hipótesis de que en este tipo de contextos se incrementa la discriminación a los prestatarios más riesgosos que terminan pagando mayores intereses.

Por su parte, Bebczuk et al. (2015) aborda la temática del uso de servicios financieros al estudiar los factores que determinan el ahorro de las familias (monetario y no monetario), argumentando que la capacidad explicativa de las variables macroeconómicas para definir el ahorro privado es débil, en especial en América Latina. De esta manera, los investigadores concluyen que el ingreso es una variable robusta y significativa en toda la regresión, aun cuando se instrumentalizan con la educación; así también características del jefe de familia como la edad, educación, la propiedad de la vivienda y la formalidad de su trabajo, afectan positivamente el ratio de ahorro de las familias. En cuanto a la formalidad, los autores sugieren la existencia un efecto de *crowding in* en el ahorro de las familias, donde el ahorro obligatorio (previsional) motivaría un incremento en la tasa total de ahorro, contrastando con estudios realizados en países en desarrollo que apuntan al efecto contrario de *crowding out*. En tanto, las familias que tienen como lideresa a una mujer están caracterizadas por un contar con un menor ratio de ahorro, al igual que aquellas con una importante proporción de ingresos provenientes de transferencias

gubernamentales, remesas, sugiriendo que la existencia de otras fuentes de ingresos desalientan al ahorro. En consonancia con lo anterior, las familias que viven en zonas urbanas, en actividades de autoempleo y, que tienen mayores gastos en salud y educación, registran menores ratios de ahorro, de manera similar a las que utilizan servicios financieros (préstamos, tarjetas de crédito y cuentas bancarias). Una particularidad hallada en el estudio es que las familias cuyos jefes son jóvenes y bien educados son las que menos ahorran, apuntando a que existen expectativas de que sus ingresos futuros incrementarán en el tiempo, y que el efecto negativo de la educación se reduce conforme el jefe de la familia tiene una mayor edad.

En cuanto al estudio de Dabla-Norris et al. (2015), su objetivo se centró en identificar las brechas en la inclusión financiera entre los países de América Latina, y analizar el impacto que ocurriría en el crecimiento, desigualdad y estabilidad financiera, si éstas fueran superadas. Para tal fin, la inclusión financiera fue abordada desde una perspectiva más amplia, construyéndose 3 índices compuestos que representan al uso de servicios financieros de las familias, el uso de servicios financieros de las PYME y el acceso a servicios financieros, siendo uno de los trabajos pocos que consideran el fenómeno bajo esta óptica multidimensional⁴.

Dabla-Norris et al. (2015) sostienen que los fundamentos o factores definatorios de la inclusión financiera son:

- Ingreso per cápita (para familias y empresas: +), en vista que, de manera directa, mayores ingresos reducen la pobreza y mejoran el acceso financiero mediante una reducción de los costos de apalancamiento, y de manera indirecta, por la capacidad de los países de altos ingresos de contar con mejor capital físico e institucional;
- Educación (para familias: +), dado que agentes más educados tienen mayor motivación para usar servicios financieros por comprender mejor sus beneficios;
- Marco normativo (para familias: +), ya que aquellos más fortalecidos pueden ayudar a reforzar el cumplimiento de contratos financieros y evitar la criminalidad, aclarando que éstos deben garantizar la seguridad e integridad de los agentes que realizan transacciones financieras.
- Informalidad (para familias: -), debido a que la falta de documentación y garantías válidas, característicos de países con elevados niveles de informalidad, pueden restringir a las familias y empresas de acceso al crédito, desincentivando al mismo tiempo el ahorro en instituciones formales.

⁴ Junto al estudio de Dabla-Norris et al. (2014) están los de Camara y Tuesta (2014) y Amidžić et al. (2014), que buscan crear índices representativos para la medición de la inclusión financiera entre países, utilizando como principal fuente de datos el Global Findex.

- Presencia de firmas extranjeras (para empresas y acceso en general: -), por la conveniencia de estas empresas de acceder a recursos de su matriz, no necesitando financiamiento local.
- Exportaciones de combustible (para empresas y acceso en general: -), en virtud que una gran presencia del este sector en la economía se traduce en una menor diversificación, lo cual se refleja en menores requerimientos financieros; de la misma manera, la atracción de capitales hacia el sector ocasiona un efecto *crowding out* en el crédito de otros sectores.

Específicamente para Perú, los estudios sobre inclusión financiera aún son escasos, mencionándose el de Marr, Leon y Ponce (2014), cuyo objetivo fue determinar la existencia de un *trade-off* entre la sostenibilidad y el desempeño social en las entidades microfinancieras, por lo que consideraron a la inclusión financiera como un fenómeno estrechamente relacionado con las características propias de las operaciones y el desempeño de las entidades microfinancieras. De esta manera, priorizando factores por el lado de la oferta, propusieron un modelo explicativo utilizando como variable dependiente a los individuos recién bancarizados en representación de la inclusión financiera, y como variables independientes consideraron las características de las instituciones microfinancieras (activos, cobertura, experiencia), las ganancias reportadas (ROE, ROA), el desempeño social (crédito promedio y género), la existencia de convenios con el Banco de la Nación y el destino de uso del microcrédito.

De acuerdo a los hallazgos de Marr, Leon y Ponce, existe una relación positiva entre el valor de los activos de las entidades microfinancieras y los nuevos clientes que acceden a servicios financieros, de tal manera que hay 5 nuevos clientes por cada millón de soles en activos (aproximadamente US\$ 300 millones), y de manera similar se infiere que el crecimiento de las microfinancieras también está relacionado con un incremento en el número de individuos bancarizados. Así también se encontró que los convenios realizados con el Banco de la Nación son muy importantes, toda vez que por cada uno cerca de 600 nuevos individuos ingresan al sistema financiero, lo cual estaría relacionado con el potencial de clientes en regiones no bancarizadas. En tanto, hay una relación negativa entre los años de experiencia de las entidades y el nivel de inclusión financiera, lo cual se refleja en un coeficiente negativo significativo que indica que por cada 10 años de madurez cerca de 530 individuos dejan de ingresar al sistema.

En tanto, Jaramillo, Aparicio y Cevallos (2013) se concentraron en el lado de la demanda para explicar los factores que motivan el acceso a servicios financieros (definido como colocaciones crediticias), teniendo como objetivo identificar las características de los hogares que cuentan con servicios financieros, desarrollar un marco teórico que permita analizar estos determinantes de acceso, y finalmente definir si existen determinantes diferenciados de acceso

según localización geográfica. Con este propósito, los autores abordaron la inclusión financiera bajo el marco conceptual del Banco Mundial, sosteniendo la existencia de factores que causan la exclusión voluntaria e involuntaria de los servicios financieros formales (ver figura 4). Es así, que propusieron que el acceso de los hogares se encuentra definido por el capital humano, el capital social, el acceso a infraestructura de servicios públicos, los shocks que enfrenta el hogar, la informalidad, la ubicación geográfica, las características del jefe de hogar y miembros de la familia que influyen sobre la capacidad de generar ingreso. Los hallazgos del estudio señalaron que los determinantes del nivel de colocaciones crediticias son los depósitos bancarios (+), los años de educación del jefe de hogar (+), la tenencia de vivienda propia (+), la demora en la ejecución de obras de transporte (-), la tenencia de teléfono (+), el sexo (♀) y edad del jefe de hogar (+). De la misma manera, los resultados muestran gran importancia de la dinámica pasada de los créditos, reflejando los beneficios del historial crediticio de los deudores y la retroalimentación que genera, reforzando las conclusiones del trabajo de Jaramillo y Aparicio (2012).

Por su parte, Camara, Peña y Tuesta (2013) se aproximan al problema utilizando variables socioeconómicas para explicar la inclusión financiera. Mediante el uso de los datos de la ENAHO y el Global Findex, los investigadores utilizaron un modelo logit para explicar los determinantes de la inclusión financiera de los hogares y empresas⁵, considerando como incluidos financieramente a aquellos que respondieron poseer un crédito por vivienda, percibir intereses de un producto financiero o realizar operaciones por banca electrónica. Los resultados presentados señalan que vivir en zonas rurales o de baja densidad poblacional (menor a 401 viviendas), tener bajo nivel educativo, reducidos ingresos, ser soltero o percibir ingresos por remesas, reducen la probabilidad de estar incluidos financieramente, y contrariando parcialmente a Jaramillo, Aparicio y Cevallos (2013), ser mujer reduce la oportunidad de que un hogar esté incluido financieramente. Así también, una mayor cantidad de perceptores de ingresos en el hogar reduce la tenencia de productos financieros, lo cual es sustentado como un posible efecto de sustitución que motiva a los individuos a utilizar los servicios financieros de manera indirecta mediante otro miembro de la familia. Por otro lado, una de las características resaltantes es que es más posible que un hogar se encuentre bancarizado cuando tiene una necesidad de financiación que cuando tiene capacidad de ahorro, lo cual finalmente no es un factor significativo para la posibilidad de poseer productos financieros. Respecto a la inclusión de las empresas, la educación es una

⁵ Para esta labor consideraron como hogares a los individuos que trabajan por cuenta ajena, son trabajadores independientes, trabajadores del hogar, y los empresarios con menos de 5 empleados a cargo, este último por la práctica común de mezclar las finanzas personales con las actividades micro-empresariales. Para las empresas se tomó en cuenta a los individuos que trabajan como empleadores y, tienen entre 4 y 100 trabajadores a cargo.

variable explicativa importante, incluso más que para los hogares, así como la formalización y el nivel de ingresos; mientras que otros factores como el género, estado civil, edad o factores geográficos, son variables no significativas en contraste con la situación de los hogares. Al respecto de este estudio y sus hallazgos, resulta importante destacar que la encuesta ENAHO tiene una cobertura limitada al tomar una muestra de la población, y en cuanto al uso de servicios financieros se comparan los créditos hipotecarios con productos de ahorro, por lo que es un estudio empírico exploratorio que no llega a desarrollar un marco teórico más allá del documento de política del Banco Mundial que sienta las bases conceptuales de la inclusión financiera.

Finalmente, los resultados del reporte del Banco Mundial (2016) presentan una visión diferenciada de los factores que influyen sobre la inclusión financiera, añadiendo entre estos al costo de la regulación. Según los hallazgos de las regresiones por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), altos niveles de gastos en regulación están asociados con entidades que poseen mayores redes de atención, los cuales son más elevados cuando las sucursales se encuentran fuera de la capital del país, lo cual sugeriría una razón de la concentración financiera y menores niveles de inclusión en regiones distintas a la capital.

CAPÍTULO 2: CONTEXTO ACTUAL DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA

2.1. Hechos estilizados

La inclusión financiera es un tema de gran interés alrededor del mundo, que si bien partió de una concepción enmarcada en el desarrollo de poblaciones vulnerables y superación de la pobreza (microfinanzas), su ámbito se amplió rápidamente a mayores esferas por la relación entre las finanzas y el desarrollo económico, situación que se hizo más perceptible tras la crisis financiera internacional. Producto de ello es que el tema se haya convertido en una de las principales prioridades de organismos internacionales como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la Organización de las Naciones Unidas, la *Alliance for Financial Inclusion*, la *Organization for Economic Co-operation and Development*, entre muchos otros, quienes vienen promoviendo y aconsejando la adopción de políticas públicas que incentiven la inclusión y educación financiera.

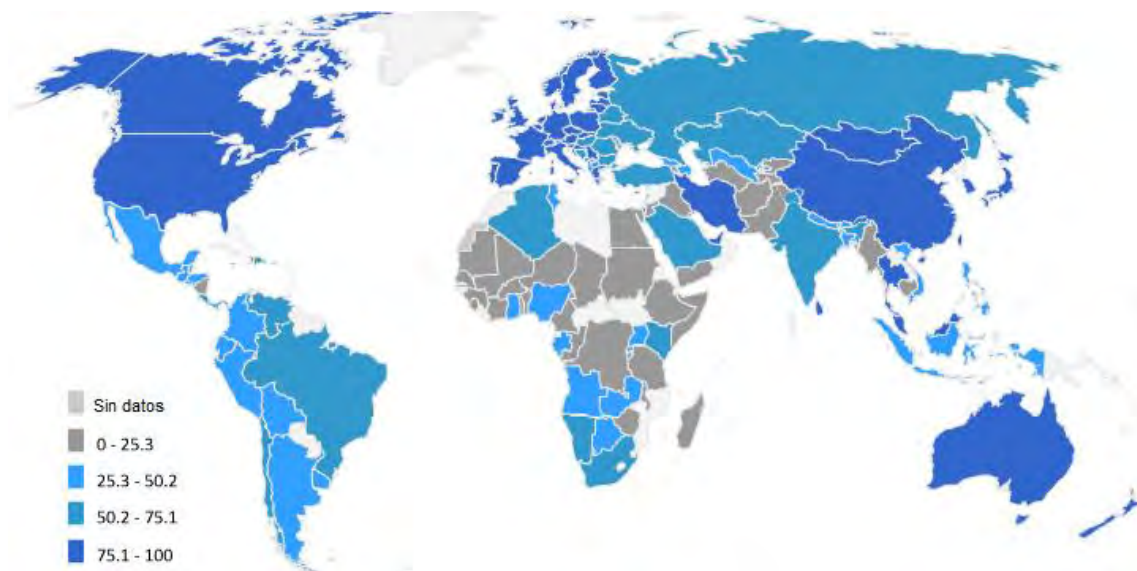
Sin embargo, aún no existe un consenso en el concepto de inclusión financiera, variando las definiciones dependiendo de las políticas, objetivos y funciones que cada agente considere pertinente. Citando algunos ejemplos, de manera operativa el Banco Mundial (2014) define a la inclusión financiera como *la proporción de individuos y empresas que hacen uso de servicios financieros*, mientras que la República India la entiende como *el proceso de asegurar el acceso apropiado a productos y servicios financieros a grupos vulnerables, como sectores marginados y de bajos ingresos, a un costo asequible y justo, brindado de manera transparente y honesta por las entidades financieras tradicionales*. (Chakrabarty, 2012). Si bien ambas definiciones comparten la idea de expandir el alcance de los servicios financieros, las implicancias que cada una tendría en la política económica son distintas.

Siguiendo la definición del Banco Mundial, se desarrolló una de las herramientas más completas para la medición de la inclusión financiera: el Global Findex⁶, el cual mide la inclusión financiera como la titularidad de una cuenta que permite a los adultos almacenar dinero, así como hacer y recibir pagos electrónicos (Banco Mundial, 2015). A 2014, los resultados de esta encuesta pusieron en evidencia que el 62% de adultos en el mundo posee una cuenta en una entidad financiera (ver figura 6), situación más favorable respecto a 2011 donde el nivel de inclusión sólo

⁶ Este es el instrumento más exhaustivo de medición del progreso en inclusión financiera a nivel mundial, proveyendo información crucial de cerca de 150 mil adultos (individuos con edad de más de 15 años) de 140 países, acerca de cómo ahorran, se prestan, realizan sus pagos y administran sus riesgos. Dicho estudio tiene periodicidad trienal y es dirigido por el Banco Mundial, siendo utilizado para el diseño de políticas, investigaciones y seguimiento de los avances en inclusión financiera.

alcanzaba el 50%; ello implicó que en estos tres años 700 millones de adultos empezaron a ser cuenta habientes y que la población no bancarizada se haya reducido en 20% a 2 mil millones, lo cual, según el Banco Mundial (2014) se debió principalmente a la innovación tecnológica, particularmente el uso más extensivo de dinero electrónico.

Figura 6: Grado de inclusión financiera por país - 2014



Fuente: Banco Mundial (2014)

Otra definición que vale la pena revisar es la propuesta por *The Center for Financial Inclusion*⁷, en virtud que pretende uniformizar la visión de inclusión financiera como una política económica, proponiendo un concepto multidimensional centrado en los individuos. Esta visión se enfoca en responder 4 interrogantes⁸ que buscan dirigir las acciones hacia la priorización del cliente sobre las entidades financieras o la tecnología. De esta manera, el CFI señala que *la completa inclusión financiera es un estado en el cual todas las personas que pueden utilizar servicios financieros tienen acceso a una completa gama de servicios de calidad, los cuales son provistos a precios accesibles y de manera adecuada, respetando la dignidad de los clientes. Los servicios financieros son entregados por un conjunto de proveedores, muchos de ellos privados, y llegan a cada persona que puede utilizarlos, incluyendo a los discapacitados, pobres, individuos que viven en zonas rurales y muchas otras poblaciones excluidas.* (Acción, 2009).

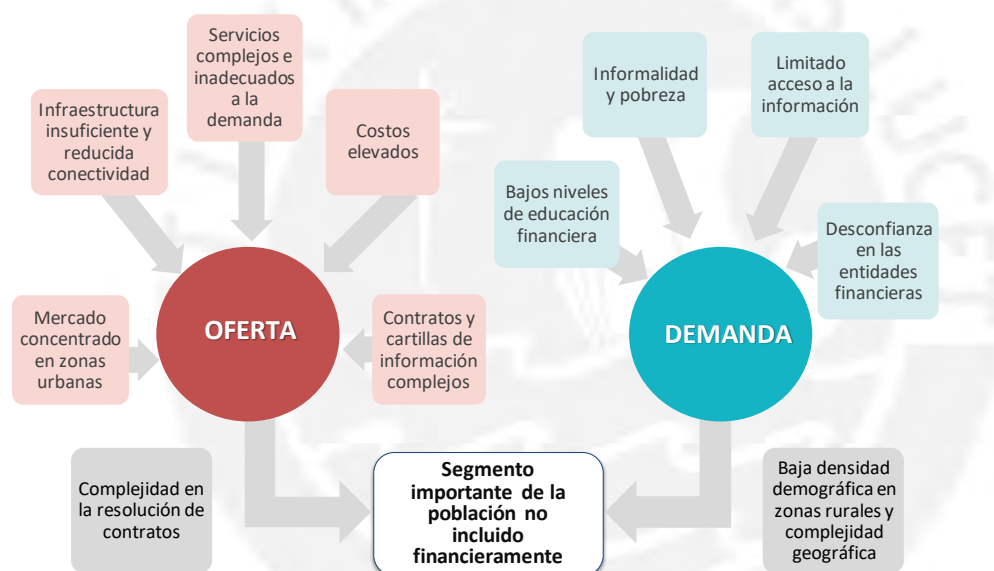
⁷ El Centro para la Inclusión Financiera (CFI por sus siglas en inglés), es un grupo de análisis orientado a la acción de extender la inclusión financiera a nivel global. CFI contribuye a la inclusión financiera mediante la colaboración de participantes del sector para hacer frente a desafíos más allá del alcance de cualquier actor por sí solo, utilizando herramientas que incluyen investigación, difusión, desarrollo de capacidades, y comunicaciones.

⁸ La definición insta a responder: i) ¿cuál es el servicio provisto?, ii) ¿cómo es provisto?, iii) ¿quién lo utiliza?, y iv) ¿quién lo provee?

En el caso específico de Perú, la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera (2015)⁹ definió a la inclusión financiera como *el acceso y uso de servicios financieros de calidad por parte de todos los segmentos de la población*. Esta visión considera el fenómeno económico bajo una perspectiva multidimensional más amplia, tomando en cuenta aspectos cualitativos y abarcando una mayor gama de servicios como pagos, ahorro, financiamiento, seguros, entre otros, habiendo sido elaborada bajo un marco institucional específico: el eje de una política económica liderada por el Sector Economía y Finanzas.

En esta perspectiva, el Ministerio de Economía y Finanzas (2015) identificó obstáculos para la inclusión financiera tanto en la oferta como en la demanda de servicios financieros (ver figura 7), trayendo como consecuencia la existencia de un importante segmento de la población que no usa servicios financieros formales.

Figura 7: Limitantes de la inclusión financiera en Perú



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (2015)

Es importante precisar que, alineados al marco conceptual de los hacedores de política, los sectores público y privado registraron considerables avances en la política de inclusión financiera en la última década, lo cual hizo a Perú meritorio de liderar ocho veces el ranking del *Global Microscope*¹⁰, destacando el 2015 como el país con el mejor entorno para la inclusión

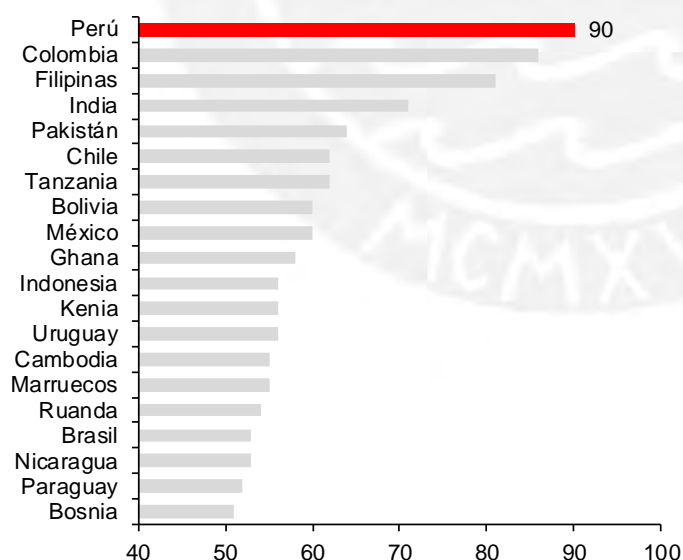
⁹ La Comisión se creó mediante Decreto Supremo N° 029-2014-EF, constituyéndose como un órgano de coordinación interinstitucional, conformado por el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ministerio de Educación, el Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social, el Banco Central de Reserva, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, y el Banco de la Nación; y tiene como función principal el diseño, implementación y seguimiento de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera.

¹⁰ El Microscopio Global es un informe de la Unidad de Inteligencia de la revista *The Economist*, que analiza, investiga y posiciona mediante un ranking a 55 economías en desarrollo. Entre los factores

financiera (ver figura 8). En esta edición, los aspectos que en los que más ha destacado Perú han sido: i) la especial consideración de las políticas hacia la inclusión financiera mantenida durante muchos años, ii) la implementación de una regulación específica de microseguros y el alcance de éstos, que llegan a una cobertura del 10% de la población (Micro Insurance Center, 2014), iii) la expansión de los agentes bancarios, donde las modificaciones en la regulación extienden los servicios que se pueden brindar y no existen restricciones en la interoperabilidad o exclusividad en la provisión de servicios, iv) el avance en pagos electrónicos, considerando que la regulación del dinero electrónico es adecuada y no restringe la participación en el mercado, lo cual se refleja en la oferta de servicios de dinero electrónico que han surgido en el último año, y v) las reglas de conducta en el mercado, dado que los contratos financieros son comprensibles al explicar los derechos y obligaciones de los usuarios.

Sin embargo, también es importante reconocer aspectos negativos que han sido expuestos, como es el caso de: i) la regulación prudencial, dado el preocupante nivel de los activos que las Cooperativas de Ahorro y Crédito han venido alcanzando, lo cual expone al sistema a una creciente vulnerabilidad que es agravada por la falta de una supervisión adecuada, y ii) la regulación y supervisión de entidades captadoras de depósitos, considerando que el fondo de garantía gestionado por la Federación Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito del Perú (FENACREP) no es obligatorio, por lo que los socios se encuentran expuestos a la eventual pérdidas de sus ahorros.

Figura 8: Ranking del Microscopio Global 2015



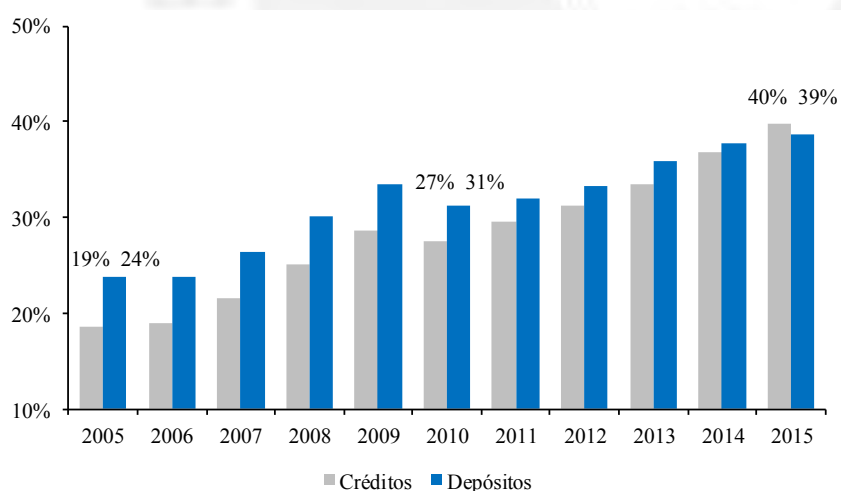
Fuente: The Economist Intelligence Unit (2015)

considerados están: el apoyo gubernamental, la capacidad reguladora y supervisora, el marco regulatorio (créditos, ahorros, seguros, pagos digitales y sistemas no supervisados), entre otros.

En líneas generales, Perú experimentó un significativo avance en los mercados financieros¹¹ durante la última década, el cual fue impulsado por la estabilidad macroeconómica, la continua mejora del marco institucional y el sostenido crecimiento de la economía; afrontando en la actualidad un escenario más dinámico y retador, dadas las innovaciones que se vienen generando desde distintos frentes, como son las Fintech, el dinero electrónico, el crowdfunding, entre otros.

Respecto al sistema financiero, éste alcanzó un nivel de capilaridad sin precedentes tras la expansión de los cajeros corresponsales, registrando a diciembre de 2015 un total de 86,9 mil puntos de atención, entre oficinas, ATM y cajeros corresponsales, contándose con 240 puntos de atención por cada 100 mil habitantes adultos. Respecto a la profundidad financiera (ver figura 9), según los datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y de la Superintendencia de Banca, Seguros y Asociaciones Privadas de Fondos de Pensiones (SBS), entre 2005 y 2015 el indicador créditos/PBI¹² ascendió a más de doble, pasando de 19% a 40%, mientras que en el mismo período los depósitos se incrementaron de 24% a 39%¹³ con respecto al PBI, notándose que en 2015 el indicador de las colocaciones superó al de depósitos, lo cual estaría explicado por un desembolso más acelerado de los créditos y el fondeo de las entidades del sistema financiero mediante otras fuentes (bonos), lo cual estaría apalancando sus operaciones.

Figura 9: Evolución de la profundización del sistema financiero



Fuente: SBS, BCRP

¹¹ Tomando en cuenta el marco regulatorio de la Ley de Bancos, para el presente trabajo se llama mercados financieros al conjunto formado por el sistema financiero (bancos, financieras, cajas y edpyme), mercado de capitales, sistema previsional y mercado de seguros.

¹² Para el cálculo se consideró el promedio móvil de los últimos 12 meses del crédito del sistema financiero al sector privado ajustado (se omiten créditos entre empresas del sistema financiero), proveniente de las carpetas de información estadística de la SBS.

¹³ De manera similar a los créditos, se utilizó el promedio móvil de los depósitos del sector privado en el sistema financiero (público y privado), cuya información proviene de la SBS.

En relación al sistema previsional, a diciembre de 2015 éste cuenta con cerca de 10,2 millones de afiliados activos, equivalentes al 60,2% de la Población Económicamente Activa (PEA), siendo el Sistema Privado de Pensiones (SPP) el que mayor cantidad de afiliados reporta. No obstante, si se consideran a los cotizantes (afiliados que aportan de manera activa) el número de personas con cobertura es de 4,2 millones o 25,2% de la PEA, donde el SPP registra una razón de cotizantes de 15,4% de la PEA y el Sistema Nacional de Pensiones (SNP) 9,8% de la PEA (SBS, 2016).

En tanto, la situación del mercado de seguros en Perú se encuentra rezagada frente a otros países de la región, dado que el grado de penetración (primas/PBI) sólo es del 1,9% mientras que en Chile, Colombia y México asciende a 4,7%, 2,7% y 2,1%, respectivamente (MAPFRE, 2014); así también, se estima que cada integrante de la PEA destina en promedio S/. 700 al año para contratar un seguro (SBS, 2015). Es importante precisar que, pese a la necesidad de una gestión de riesgos adecuada, el desconocimiento y desconfianza son las principales causas del subdesarrollo de este mercado, siendo enfermedades graves, robos de vivienda y muerte de los familiares, los riesgos a los cuales las personas se encuentran más expuestos (Datum, 2014).

En cuanto al Mercado de Valores, los indicadores también son desalentadores dada la exigua liquidez, poca profundidad y escasos instrumentos que se negocian; aunque es trascendente hacer mención al Mercado Alternativo de Valores (MAV), que a diciembre de 2015 ha facilitado la emisión de deuda de 10 empresas de mediano tamaño, las mismas que lograron obtener financiamiento en condiciones mucho más competitivas comparadas a las que el sistema financiero les ofrece. Por otro lado, otra herramienta que está permitiendo la democratización de este mercado son las Letras del Tesoro emitidas por el Ministerio de Economía y Finanzas, las cuales brindan una oportunidad de inversión a pequeña escala y con vencimiento a muy corto plazo (desde 90 días), estando al alcance de las familias en general por el reducido tamaño de la cuota (S/. 100).

Cabe señalar que, si bien la inclusión financiera está presente en todo el mercado financiero, el presente trabajo se acota a desarrollar los aspectos concernientes al sistema financiero por lo que las siguientes secciones sólo hacen referencia a éste.

2.2. Revisión de las dimensiones de la inclusión financiera en Perú

2.2.1 Acceso al sistema financiero

Entre 2006 y 2015 se ha registrado un crecimiento sostenido de la red de atención de las empresas del sistema financiero así como en el uso de los servicios; a diciembre de 2015 se reportaron más de 99 mil canales de acceso al sistema financiero, frente a los cerca de 6 mil que existían en el año 2006 (ver tabla 1), evidenciando una acelerada expansión acompañada por un cambio en la composición de los canales de acceso en favor de los cajeros corresponsales¹⁴, reemplazando a las oficinas y cajeros ATM, como principales proveedores de servicios financieros.

Tabla 1: Composición de los canales de acceso

Canales	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Oficinas	1 722	2 007	2 610	2 974	3 173	3 440	3 816	4 138	4 324	4 426
%	28,6%	25,5%	23,8%	20,8%	16,5%	14,4%	11,4%	9,5%	7,0%	4,5%
ATM	2 617	3 205	3 992	4 779	5 507	6 530	8 162	8 898	12 226	26 976
%	43,4%	40,8%	36,4%	33,5%	28,7%	27,4%	24,5%	20,3%	19,8%	27,2%
Corresponsales	1 689	2 651	4 370	6 514	10 519	13 873	21 369	30 711	45 212	67 934
%	28,0%	33,7%	39,8%	45,7%	54,8%	58,2%	64,1%	70,2%	73,2%	68,4%
Total puntos de atención	6 028	7 863	10 972	14 267	19 199	23 843	33 347	43 747	61 762	99 336

Fuente: SBS

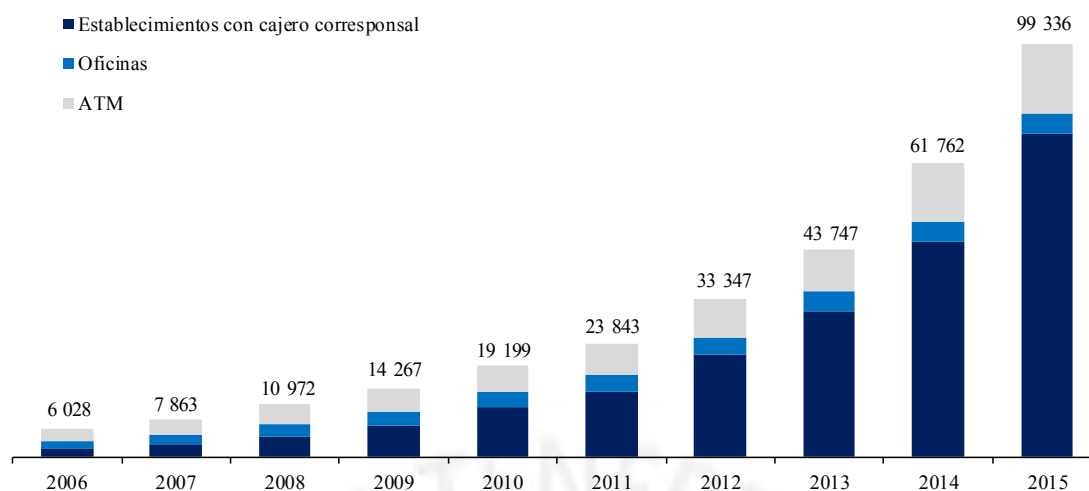
La expansión del acceso mediante cajeros corresponsales inició en 2005¹⁵ y partir de 2012 se experimentó una difusión más acelerada (ver figura 10), siendo fomentada por una regulación prudencial que acompañó al desarrollo de este canal, la cual, conforme se percibía a los cajeros corresponsales como componentes estratégicos para la expansión de servicios financieros, facilitó y simplificó los requisitos y procedimientos de apertura¹⁶, además de permitir que se puedan ofrecer una cantidad cada vez mayor de servicios.

¹⁴ Los cajeros corresponsales son establecimientos que no pertenecen a las empresas del sistema financiero y que ofrecen determinadas operaciones y servicios en representación de dichas empresas, por medio de dispositivos de Puntos de Venta (POS).

¹⁵ Por medio de las circulares: B-2147-2005, F-0487-2005, S-0612-2005, CM-0334-2005, CR-0203-2005, EAF-0230-2005 y EDPYME-0118-2005, la SBS autorizó a las empresas bancarias, financieras y otras empresas de operaciones múltiples, a operar a través de cajeros corresponsales.

¹⁶ Resolución SBS N° 775-2008

Figura 10: Evolución en los puntos de acceso al sistema financiero

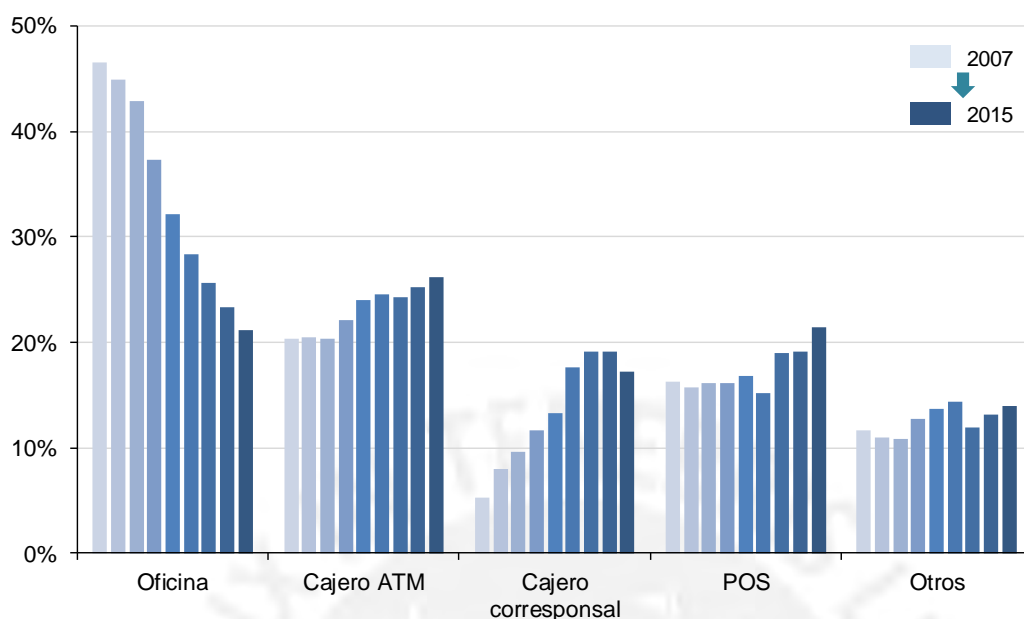


Fuente: SBS (2016)

Entre las operaciones que se pueden realizar en los cajeros corresponsales están las de apertura y cierre de cuentas básicas, apertura y cierre de cuentas de dinero electrónico simplificadas, desembolso de créditos personales, giros y transferencias, pago de obligaciones y adeudos en general, retiros y depósitos de dinero, cambio de divisa en dólares, y venta de microseguros¹⁷. Esta amplia gama de servicios que realizan los cajeros corresponsales ha permitido que las entidades financieras desconcentren sus operaciones y reduzcan de manera significativa sus costos; un punto a destacar es que, según la Asociación de Bancos del Perú (Asbanc, 2015), la inversión promedio para abrir un cajero corresponsal es apenas una fracción de la inversión que se requiere para la apertura de una oficina, ascendiendo el primero a US\$ 400 y la oficina a US\$ 800, lo cual está motivando a que los cajeros corresponsales, que inicialmente complementaban los ofrecidos por las oficinas y cajeros ATM, estén sustituyendo algunas operaciones que normalmente se atienden en ventanilla, intermediando una creciente cantidad de transacciones (ver figura 11).

¹⁷ Artículo N° 5, Resolución SBS N° 4798-2015.

Figura 11: Evolución en la participación en las transacciones por canal de atención de empresas bancarias y financieras (2007-2015)^{18 19 20}



Fuente: Asbanc

En cuanto a la cobertura, a diciembre de 2015 se contó con 552 canales de atención por cada 100 mil individuos adultos, y 77 canales por cada 1 000 km² (SBS, 2015), siendo Callao la región con mayor densidad (25 980 por cada 1 000 km²), seguido de Lima (1 115 por cada 1 000 km²), lo cual contrasta notoriamente con regiones como Loreto y Madre de Dios, que sólo cuentan con 2 canales de atención por cada 1 000 km². Si bien estas cifras evidencian un elevado nivel de concentración, también es importante notar que el 93% de la población adulta vive en distritos que cuentan con al menos un punto de acceso a servicios financieros (ya sea mediante un canal público o privado).

Desde el sector público, el acceso es brindado mediante Agrobanco y el Banco de la Nación; este último, en su rol de promover la inclusión financiera: i) realiza labores activas de manera similar a las entidades financieras privadas (excepto en la provisión de créditos) en caso de ser Única Oferta Bancaria (UOB) en la localidad²¹, ii) firma convenios de alianzas estratégicas

¹⁸ No se consideran como transacciones las consultas de saldos y movimientos, consultas de tipo de cambio, consultas de información de productos y servicios bancarios, cambio de clave secreta, bloqueo de tarjeta de crédito y débito, o actualización de datos.

¹⁹ El canal POS considera a las operaciones realizadas por entidades ajenas a los cajeros corresponsales (restaurantes, grifos y otros comercios).

²⁰ “Otros” considera a los canales de banca por internet, software corporativo instalado en la empresa, banca telefónica, banca por celular, etc.)

²¹ Esta participación estatal se encuentra comprendida dentro del rol subsidiario del Estado, enmarcándose en lo consignado dentro del Decreto Supremo N° 081-2004-EF

con diversas entidades financieras que se especializan en otorgar créditos a las micro y pequeñas (PYME) empresas, lo cual permite compartir infraestructura y brindar acceso a servicios financieros en las localidades más alejadas del país donde el Banco es UOB y/o donde la oferta financiera es insuficiente²², y iii) puede otorgar créditos a los trabajadores del Estado. En línea con lo anterior, el Banco de la Nación, mediante la apertura de oficinas UOB, promovió que más de 194 distritos²³ pudieran ser atendidos por entidades financieras privadas entre 2003 y 2015.

Por otro lado, un instrumento innovador con gran potencial para la inclusión financiera es el Dinero Electrónico, cuyo marco normativo sui generis fue aprobado en 2012²⁴, sirviéndose de celulares (alta y baja gama) y tarjetas como principales canales de acceso, conformándose como una oportunidad de brindar un masivo acceso financiero inmediato a los individuos dada la alta penetración de líneas móviles que supera el 123% a nivel nacional²⁵. Un hecho a destacar es el rápido surgimiento de diversas alianzas para prestar el servicio, siendo Pagos Digitales del Perú con su producto Billetera Móvil (BIM) la más destacada, en virtud de ser la respuesta tangible de las entidades financieras (en especial bancos) a una innovación que se presentó como oportunidad y reto al mismo tiempo. Entre las características destacables de esta herramienta están que el almacenamiento de dinero en el sistema no está categorizado como un depósito por lo que no genera intereses, su apertura es no presencial y se realiza desde casi cualquier teléfono, y, sobre todo, su manejo y expansión sigue un esquema de *Coopetition*²⁶ entre las entidades financieras, haciendo único al BIM y meritorio del reconocimiento mundial bajo el nombre de Modelo Perú²⁷.

Respecto al avance del acceso en términos geográficos, las figuras 11 y 12 ilustran la expansión de los canales financieros en el país, pudiéndose observar un notorio incremento de los puntos de acceso en todo el territorio entre 2003 y 2015, que fue de la mano con una mayor concentración del servicio en regiones costeras. Al 2003, el acceso a servicios financieros era bastante reducido (ver figura 12) y concentrado en las capitales de cada departamento, registrándose una cobertura de apenas el 20% de los distritos en el país y una presencia importante de las oficinas UOB del Banco de la Nación en las distintas regiones. En contraste, en 2015 la

²² Decreto Supremo No. 047-2006-EF

²³ En los últimos 10 años el Banco de la Nación abrió oficinas UOB en 393 distritos, de éstos 194 pasaron a contar con al menos un punto de acceso financiero (oficina, cajero corresponsal, cajero automático, POS) del sistema privado.

²⁴ Perú es el único país que cuenta con una ley de dinero electrónico enfocado explícitamente en la inclusión financiera, habiendo sido aprobada mediante Ley N° 29985, “Ley que regula las características básicas del dinero electrónico, como instrumento de inclusión financiera”.

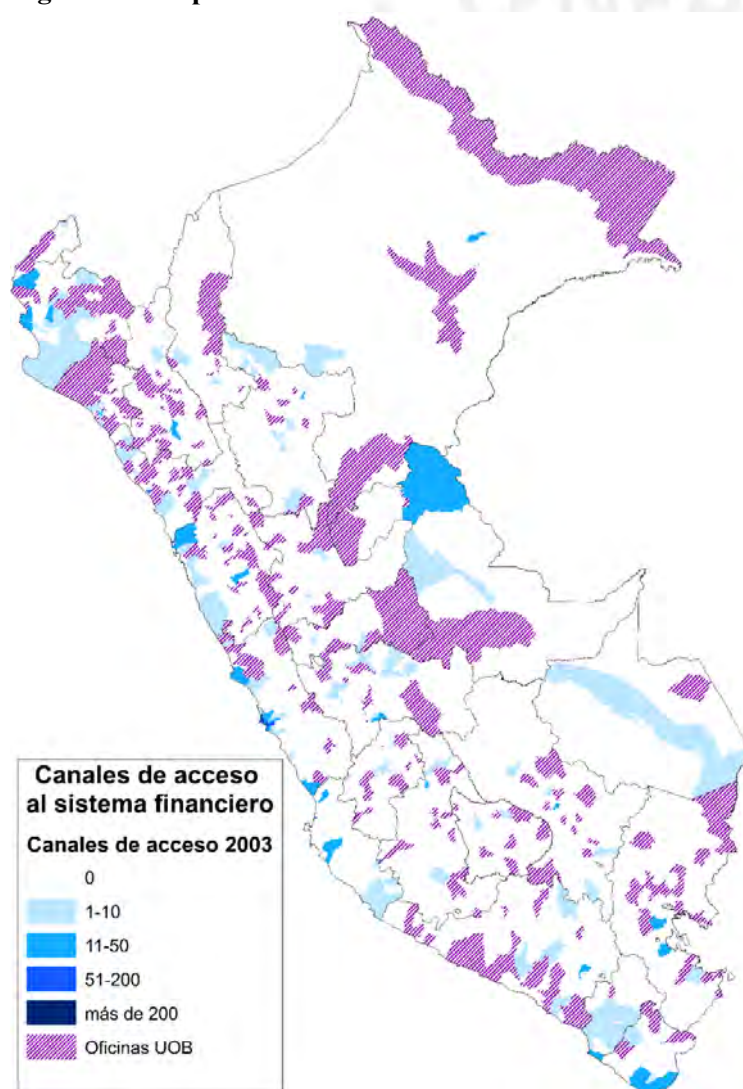
²⁵ <https://www.osiptel.gob.pe/documentos/2-indicadores-del-servicio-movil>

²⁶ Los bancos se encuentran interactuando con el BIM como cooperantes y competidores al mismo tiempo.

²⁷ <https://www.betterthancash.org/news/blogs-stories/modelo-peru-a-unique-approach-to-financial-inclusion>

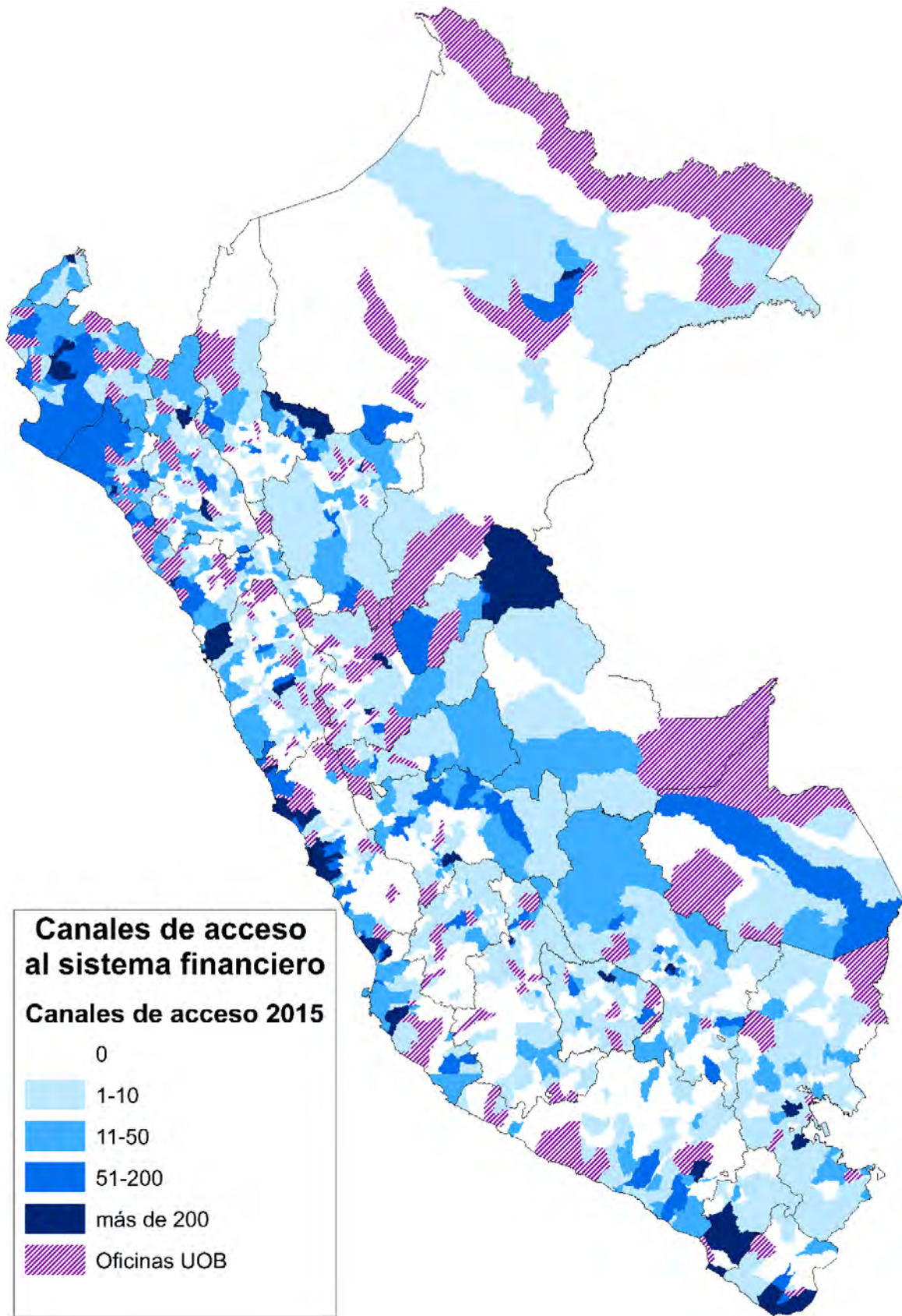
presencia física de oferentes financieros llegó al 61,6% de distritos del país (ver figura 13) impulsado por la acelerada expansión de los canales de acceso y el ingreso de nuevas entidades financieras. Entre los factores que explican este cambio, están el crecimiento explosivo de los cajeros correspondientes, la captación de clientes en localidades donde operan oficinas UOB del Banco de la Nación, y la expansión de las operaciones de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, que gracias a las modificaciones regulatorias de 2003 y 2005, tuvieron la facultad de operar fuera de las regiones donde fueron constituidas (Jaramillo, 2014) incrementando la oferta de fondos prestables, en especial para las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME). Cabe indicar que el desarrollo de la industria microfinanciera conllevó a su vez a un proceso de consolidación, presentándose fusiones y quiebras en el mercado microfinanciero (ver Anexo 02).

Figura 12: Mapa distrital de acceso a servicios financieros - 2003



Fuente: SBS

Figura 13: Mapa distrital de acceso a servicios financieros - 2015

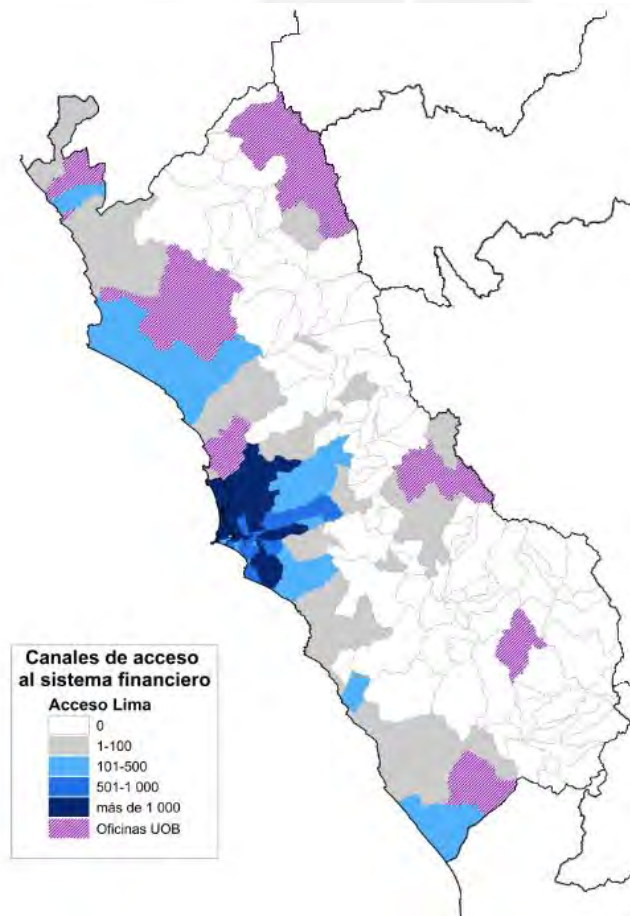


Fuente: SBS

De similar manera, otro factor que motivó el incremento de acceso a servicios financieros fueron las modificaciones regulatorias por parte de la SBS, siendo la principal de ellas la ampliación de los canales atendibles en 2006, que permitió la apertura de cajeros corresponsales a las distintas entidades financieras, fomentando con ello la desconcentración de las operaciones realizadas por sus principales canales (oficinas) y una enorme reducción del costo operativo.

Si bien el acceso a servicios financieros se expandió en todo el país, la provincia de Lima y particularmente distritos como San Isidro, Miraflores, Lince, Lima, Jesus María y Magdalena del Mar, presentan la mayor concentración de puntos de acceso por habitante en el país (ver figura 14) registrando niveles entre 10 y 19 por cada mil adultos. Esta situación se explica por la similar concentración de la actividad económica en la región que, al conformarse como capital y principal polo de desarrollo del país, resulta atractiva para las operaciones financieras. De esta manera, numerosas entidades financieras han posicionado sus oficinas principales en estos distritos y muchas otras han abierto sucursales para atender a una demanda aún insatisfecha, por lo que es lógico deducir que los factores determinantes de la inclusión financiera en esta región difieren a los del resto del país.

Figura 14: Canales de acceso a servicios financieros en Lima (2015)



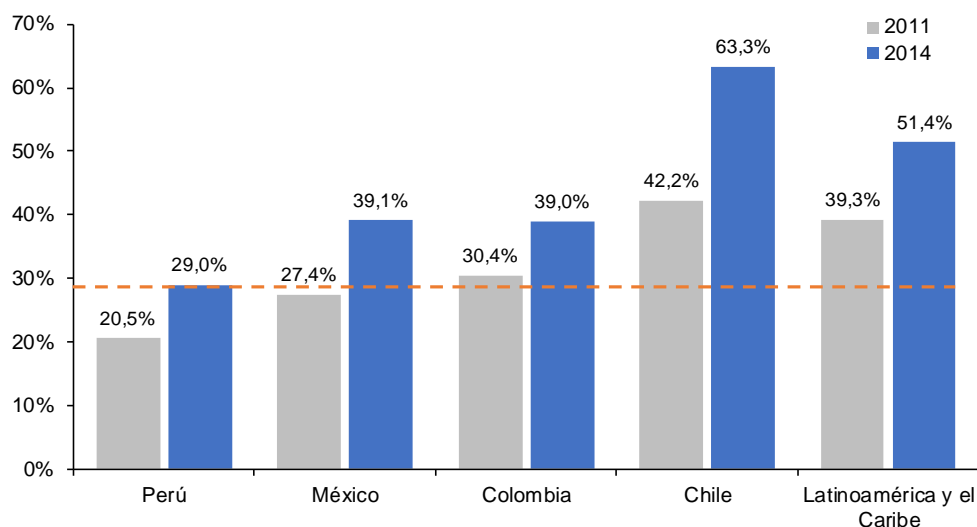
Fuente: SBS

2.2.2 Uso de servicios financieros

En contraste con el grado de acceso a servicios financieros, el uso de éstos [al menos a nivel formal] es bastante limitado; según el Global Findex, el 29% de adultos poseía una cuenta transaccional en el sistema financiero en 2014, nivel mayor a la situación de 2011 que sólo alcanzaba el 20,5%. Al contrastarlo con el nivel de acceso, este indicador genera dudas y desconcierto, acerca de qué factores exógenos y endógenos limitan a la inclusión financiera.

Otros indicadores del Global Findex ponen en evidencia la rezagada situación de Perú frente a otros países de la Alianza del Pacífico²⁸ y al promedio de Latinoamérica y el Caribe (ver figura 15). Indicadores como la propiedad de una cuenta financiera por parte de un adulto, mujeres con cuentas en el sistema financiero, ahorro y solicitud de un préstamo, denotan un largo camino por recorrer en nuestro país. Comparados con Chile, el uso de servicios financieros en Perú apenas se encuentra a la mitad del país vecino, así también, hay una evidente diferencia en el grado de acceso a servicios financieros comparando el género de los individuos, siendo la mujer la menos beneficiada (fenómeno que se replica en todos los países).

Figura 15: Inclusión financiera en países de la Alianza del Pacífico



²⁸ La Alianza del Pacífico es una iniciativa de integración regional conformada por Chile, Colombia, México y Perú, oficialmente creada el 28 de abril de 2011.

Sus objetivos son:

- Construir, de manera participativa y consensuada, un área de integración profunda para avanzar progresivamente hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales, personas y economía.
- Impulsar un mayor crecimiento, desarrollo económico y competitividad de las economías de sus integrantes, con miras a lograr mayor bienestar, superar la desigualdad socioeconómica e impulsar la inclusión social de sus habitantes.
- Convertirse en una plataforma de articulación política, integración económica y comercial, y proyección al mundo, con énfasis en la región Asia-Pacífico.

Respecto al envío y recepción de remesas, se hace evidente la predominancia de Perú como receptor de remesas, tal como presentan los datos del Global Findex 2014, destacando que la proporción del flujo de remesas en el envío y recepción vía instituciones financieras es el 61,8% y 42,2%, respectivamente. De la misma manera, se visualiza que el grado de uso de mecanismos informales es importante en el ahorro y financiamiento de los individuos; tal es así, que en Perú la brecha entre los individuos que ahorran (mediante cualquier medio) y aquellos que lo hacen en una entidad financiera es de 27 pp., mientras que la brecha entre los que solicitan un préstamo en una entidad formal y los que solicitan a cualquier otro es de 16,3 pp. (ver tabla 2), denotando una predominancia de servicios alternativos, ya sea por la desconfianza, la falta de productos acorde a las necesidades de la población, el desconocimiento de los beneficios, u otros factores.

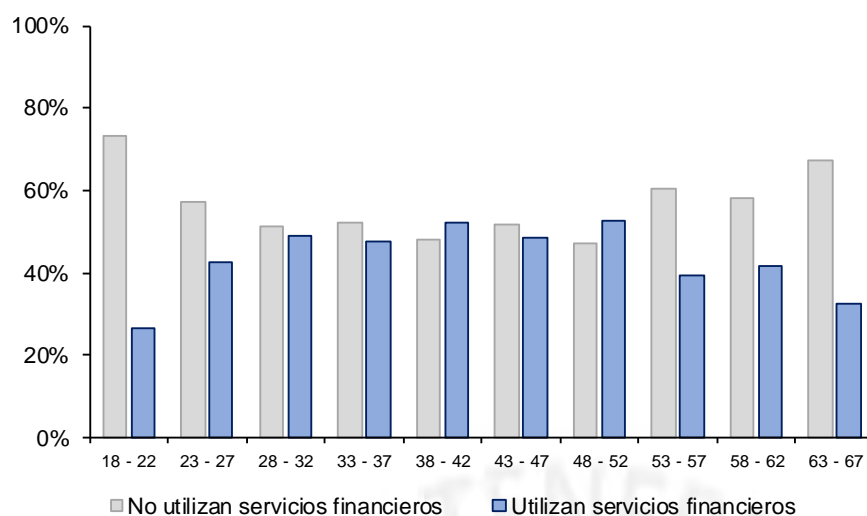
Tabla 2: Indicadores de inclusión financiera

Indicador (población adulta)	Perú	Chile	Colombia	México	Latinoamérica y el Caribe
Adultos con una cuenta financiera	29,0%	63,3%	39,0%	39,1%	51,4%
Mujeres con una cuenta financiera	22,5%	59,1%	33,6%	38,8%	48,5%
Envía remesas	10,9%	14,9%	19,8%	10,6%	9,5%
Recibe remesas	15,9%	15,4%	19,1%	11,7%	11,3%
Ahorra en una entidad financiera	12,3%	15,0%	12,3%	14,5%	13,5%
Ahorra (cualquier medio)	39,3%	35,9%	43,9%	58,4%	40,6%
Solicita un préstamo (entidades fin.)	11,2%	15,6%	15,6%	10,4%	11,3%
Solicita un préstamo (cualquier fuente)	27,5%	28,6%	38,9%	50,8%	32,7%

Fuente: Global Findex (2014)

No obstante, el grado de uso de los servicios financieros es más elevado en la población urbana, llegando al 43% de la población adulta frente al 29% de la población total, lo cual sugiere una diferencia notable en el uso de servicios financieros formales por parte de las poblaciones rurales. Así también, como se observa en la figura 16, el uso de servicios financieros formales varía con respecto a la edad de los individuos, siendo las colas de la distribución de los grupos quinquenales las que menos utilizan los servicios financieros, mientras que los que están al medio de la distribución presentan un grado de uso uniforme y cercano al 50% (Arellano Marketing, 2015). Esto se explica por dos razones: i) los individuos de menor edad recién ingresan al escenario económico productivo, acceden a su primer trabajo, empiezan a tener necesidades financieras, por lo que se encuentran en una etapa exploratoria, y, ii) los individuos de mayor edad están acostumbrados al efectivo y su capacidad para adaptarse al contexto dinámico es limitada, por lo que el uso de servicios financieros responde más a la necesidad que al interés por aprender.

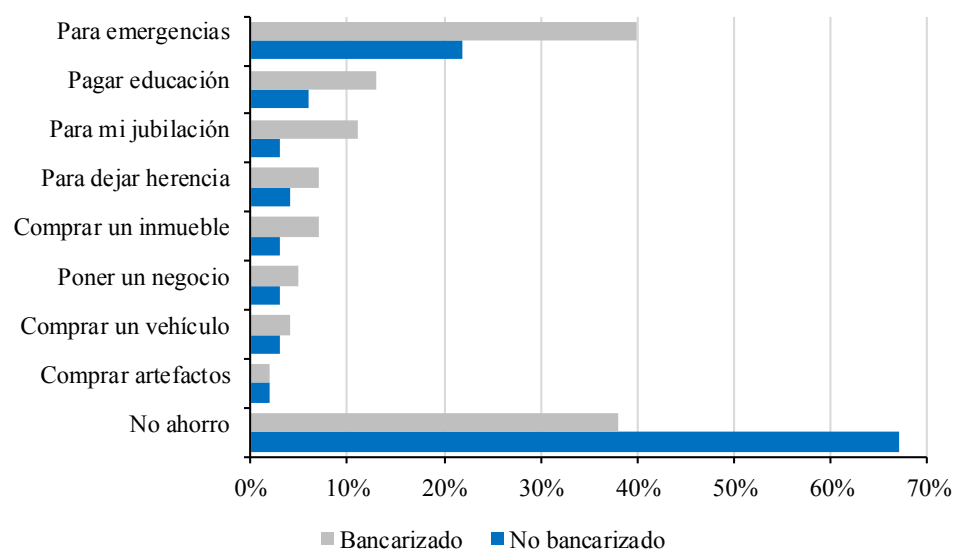
Figura 16: Uso de servicios financieros por grupo quinquenal (sector urbano)



Fuente: Arellano Marketing (2015)

En referencia a la tenencia de servicios, las cuentas de ahorro son las más populares entre la población bancarizada (55%), seguidos por las tarjetas de crédito (35%) y las cuentas de haberes (32%); mientras que, por el lado del ahorro, tanto la población bancarizada como la que no es, destina una fracción de sus ingresos para diversos fines relacionados al ahorro. La proporción de los individuos bancarizados que ahorra alcanza el 62%, donde casi $\frac{3}{4}$ de ellos acude a una entidad financiera y $\frac{1}{4}$ almacena efectivo en sus hogares, siendo la cobertura de emergencias el principal motivo de ahorrar. En tanto, el 33% de la población no bancarizada ahorra, predominando el almacenamiento de efectivos en el hogar (81%), seguido del ahorro mediante juntas o panderos (8%); siendo el escenario de una eventual emergencia la principal razón para ahorrar, de manera similar a la población bancarizada (ver figura 17).

Figura 17: Principales razones para el ahorro de los individuos (sector urbano)



Fuente: Arellano Marketing (2015)

En caso de los créditos, el 46% de la población bancarizada ha solicitado alguna vez un préstamo, siendo las entidades financieras la primera opción (52%), y un familiar o amigo la segunda (39%), mientras que el restante 5% acudió a un agiotista para cubrir sus necesidades financieras. En contraste, una menor proporción de la población no bancarizada ha solicitado un préstamo alguna vez (30%), acudiendo un 76% de ellos a los familiares y amigos, un 12% a las entidades financieras y un 9% a los agiotistas. Para ambos grupos de individuos, el préstamo personal y el capital de trabajo han sido los principales motivos del endeudamiento; mientras que los principales canales utilizados son las ventanillas de las oficinas y los ATM, siendo un dato resaltante que cerca del 41% de los individuos no bancarizados utiliza las ventanillas y los agentes corresponsales para realizar alguna transacción, siendo la frecuencia de uso 3 veces al mes, nivel similar al de los usuarios bancarizados (Arellano Marketing, 2015).

Respecto a las empresas, la proporción de firmas que utilizan servicios financieros formales (toman créditos de las entidades financieras supervisadas) es de apenas 6,5%, siendo las grandes empresas las que más usan los servicios financieros (ver tabla 3). Siguiendo el concepto legal que define a las empresas por su tamaño²⁹, el universo de las empresas se encuentra representado en su mayoría por microempresas, las cuales constituyen el 94,9% del total de empresas formales³⁰. En tanto, la proporción de MIPYME con alguna deuda en el sistema financiero alcanza al 6,1%, siendo medianas empresas las que más hace uso de servicios financieros, mientras que las microempresas son las que menor uso reportan.

Tabla 3: Uso de servicios financieros de las empresas formales³¹ - 2014

Tipo	Nº de empresas formales	Participación	Deudores en sistema financiero	% utiliza servicios financieros
Gran Empresa	8 388	0,5%	7 116	84,8%
Mediana Empresa	2 635	0,2%	1 819	69,0%
Pequeña Empresa	71 313	4,4%	31 339	43,9%
Microempresa	1 518 284	94,9%	63 287	4,2%
<i>MIPYME</i>	<i>1 592 232</i>	<i>99,5%</i>	<i>96 445</i>	<i>6,1%</i>
Total	1 600 620	100,0%	103 561	6,5%

Fuente: Ministerio de la Producción (2015)

²⁹ La Ley N° 30056 señala las características de las MIPYME, presentando una categorización de acuerdo al nivel de ventas anuales medido en UIT. (1 UIT = S/. 3 850 – 2015):

- **Microempresa:** Hasta 150 UIT (S/. 577 mil)
- **Pequeñas empresas:** Desde 150 UIT hasta 1 700 UIT (> S/.577 mil - S/. 6,5 millones)
- **Mediana empresa:** Desde 1 700 UIT hasta 2 300 UIT (> S/.6,5 millones - S/. 8,8 millones)

³⁰ Según estimaciones del Ministerio de Producción, en base a información de las encuestas EMYPE y ENAHO, y la base de datos de SUNAT, en el 2013 se contabilizaron 3,1 millones de empresas en el país, siendo el 49,7% de éstas formales.

³¹ Empresas registradas en SUNAT.

Como se observa, las microempresas se encuentran en una situación crítica dado que apenas el 4,2% posee un crédito en el sistema financiero, sugiriendo que el uso de otros servicios financieros también es limitado. Elementos explicativos de esta situación son la elevada mortalidad de esta categoría de empresas, la actividad estacional que poseen, la localización geográfica, y la reducida escala que las condena a ser emprendimientos de subsistencia.

Las características mencionadas también son presentadas por las pequeñas y medianas empresas, cada una en menor escala, por lo que la respuesta de las entidades financieras es limitar el acceso y elevar las tasas activas, tanto por factores de riesgo como por costos operativos. Un elemento adicional a mencionar es que, al 2014, las Centrales de Riesgo han registrado más de 1,5 millones de personas naturales que poseen créditos productivos en el sistema financiero (82% de ellos microempresas), que conformarían un acervo de empresas MIPYME, conformada por firmas informales, emprendimientos personales y otros que buscan reducir el pago de sus impuestos, por lo que no poseen un RUC³² (Ministerio de la Producción, 2015). En cuanto al uso de estos créditos, la Encuesta EMYPE³³ pone en evidencia que el capital de trabajo es el principal destino de los préstamos (67,4%), seguido por la inversión activo fijo (9,7%), donde los criterios que más influyeron en la decisión de solicitar financiamiento fueron los de tasas de interés (93,5%) y plazo de pago (50,5%), seguidos de los beneficios que otorga la entidad (22,1%), prestigio (13,8%) y garantías solicitadas (13,6%) (INEI, 2013).

Cabe señalar, en virtud de evitar confusiones, que la SBS reporta a finales de 2014 más de 2 millones de deudores que tomaron créditos con categoría empresarial, lo cual no se alinea a la información manejada por Produce e inclusive excede al número de empresas formales contabilizadas. No obstante, es importante notar que las definiciones utilizadas por la SBS³⁴ no

³² El Registro Único de Contribuyentes (RUC) es el padrón que contiene los datos de identificación de las actividades económicas y demás información relevante de los sujetos inscritos.

³³ Representativo a nivel de las micro y pequeñas empresas del sector manufactura.

³⁴ **Créditos corporativos:** Otorgados a personas jurídicas (PJ) con ventas anuales mayores a S/. 200 millones en los 2 últimos años de acuerdo a los estados financieros auditados. También considera los créditos soberanos, a intermediarios de valores, a empresas del sistema financiero, a patrimonios autónomos de seguro de crédito y a fondos de garantía.

Créditos a grandes empresas: Otorgados a PJ con ventas anuales entre S/. 200 millones y S/. 20 millones en los 2 últimos años, o clientes emisores de deuda en el mercado de capitales en el último año.

Créditos a medianas empresas: Otorgados a PJ con una deuda total superior a S/. 300 mil en los últimos 6 meses, no clasificados como corporativos o grandes empresas. Considera también los créditos a personas naturales (PN) con una deuda total superior a S/. 300 mil en los últimos 6 meses (no hipotecaria), siempre que parte corresponda a pequeñas empresas o a microempresas.

Créditos a pequeñas empresas: Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a PN o PJ, cuyo endeudamiento total (no hipotecario) es superior a S/. 20 mil, pero no mayor a S/. 300 mil en los últimos 6 meses.

Créditos a microempresas: Créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a PN o PJ, cuyo endeudamiento (no hipotecario) es menor a S/. 20 mil en los últimos 6 meses.

son para clasificar a las empresas sino a los créditos, y responden al monto de la colocación, deuda total y rango de ventas, no siendo comparables con la definición oficial. Es más, como señala el Ministerio de la Producción (2015), en 2014 hubo 12 créditos corporativos otorgados a microempresas y 245 créditos a microempresas que fueron otorgados a grandes empresas.

2.2.3 Factores psicosociales - confianza en los servicios financieros

La tercera dimensión que constituye la inclusión financiera es la confianza, la cual consiste en el juicio positivo que los individuos otorgan a un tercero, estando basada en la seguridad de obtener un resultado favorable como consecuencia de una acción llevada a cabo por éste. Esta valoración se encuentra compuesta de distintos elementos [tanto objetivos como subjetivos] como es el conocimiento sobre el sujeto, la influencia que se crea tener sobre éste, su comportamiento en el tiempo, las experiencias en la interacción (del individuo o sociedad), la calidad del servicio, entre otros elementos, que son ponderados de manera particular y subjetiva por cada individuo.

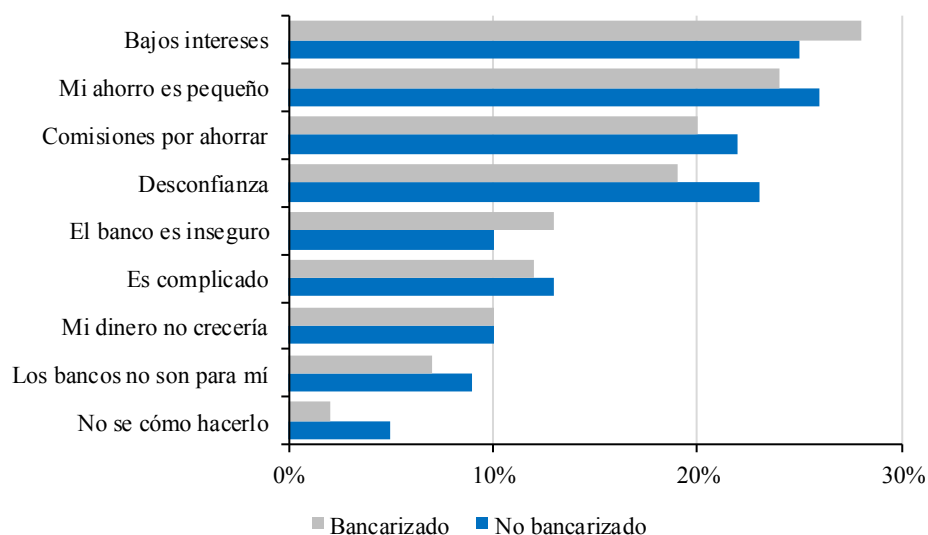
Debido a su naturaleza es comúnmente considerada en los modelos económicos como un componente residual o como una fricción financiera (expresada como una variable general), o se asumen supuestos como la racionalidad de los individuos, aversión al riesgo, transparencia en la información, entre muchos otros. Conforme a la praxeología, son innumerables las razones por las que un individuo actúa, pudiéndose generalizar solo sobre algunos aspectos homogéneos como: i) todos los individuos actúan de manera racional, buscando en todo momento mejorar su situación individual, donde no necesariamente el costo es un factor que determina de manera decisiva el accionar de los individuos; y ii) los individuos consideran su costo de oportunidad antes de actuar, decidiendo sobre escalas subjetivas de valoración por lo que los individuos no valoran de la misma manera un bien que poseen con uno que desean adquirir, siempre siendo preferido el bien que aspiran, ya que en el caso contrario el intercambio no tendría sentido (Menger, 2007).

Según información de Arellano Marketing (2015) la principal razón para no acudir a una entidad financiera para depositar el dinero, son los bajos intereses pagados (28%), seguida de que sus ahorros son reducidos (24%), las comisiones (20%) y la desconfianza (19%)³⁵ (ver figura 18). Si consideramos los ahorros en bancos, es lógico pensar que una tasa de interés de menos del 2% anual [con una inflación cercana a 4%] no es atractiva, en especial si cuentas con pocos fondos disponibles; mientras que en caso se acuda a una caja municipal o una microfinanciera, se puede

³⁵ La proporción de individuos que no ahorran por desconfianza podría estar ligeramente subvalorada, en debido a que otra respuesta similar fue que los bancos no son seguros, indicada por el 10% de individuos.

acceder a tasas reflejando que los propios individuos con acceso efectivo no se sienten seguros de confiar su dinero a los bancos, financieras, u otras entidades similares.

Figura 18: Razones por las que los individuos no ahorran de manera formal



Fuente: Arellano Marketing (2015)

Al ampliar el espectro para todos los individuos que ahorran [incluyendo a los no bancarizados], el 33,3% manifiesta desconfianza como principal motivo para no acudir a las entidades financieras, el 21,6% se desmotiva por los costos e intereses cobrados, 13,2% considera que los trámites son muy complicados y un 8,7% piensa que estas entidades no son para ellas o ellos. De manera similar, por el lado del endeudamiento, el 64,3% de los individuos solicitó un préstamo a alguien ajeno al sistema financiero formal, de donde el 12% de los no bancarizados lo hizo porque no confía en las entidades, y el 9% de los bancarizados por la misma razón.

De lo anterior, es posible deducir que hay un componente educativo que influye sobre las decisiones de los individuos, notándose un desconocimiento de las características de servicios financieros como las cuentas de ahorro, de plazo fijo o cuentas básicas, en vista que estas no cobran comisiones por ahorrar y aun así el costo es una de las principales razones para que los individuos no acudan a las entidades financieras. Así también, otro factor puede ser el miedo, dado que la historia del sistema financiero peruano registra un periodo de corrida bancaria y pérdida irremediable del ahorro de los individuos.

Esta falta de confianza, informalidad, complejidad de los servicios financieros, entre otros factores negativos, han motivado la expansión de una oferta paralela aprovechando las barreras para el acceso a servicios financieros formales y la necesidad de recursos de los agentes. Esta oferta se encuentra compuesta por algunas ONG, cooperativas, panderos, casas de empeño,

agiotistas y sistemas piramidales, las cuales han jugado tanto roles positivos como negativos en la inclusión financiera de las poblaciones excluidas y no incluidas.³⁶ (ver figura 19).

Figura 19: Anuncios de prestamistas informales



2.2.4 Marco Institucional del Sistema Financiero Peruano – un repaso histórico

El marco institucional está constituido por el conjunto de actores (públicos y privados) e instituciones (normativas)³⁷ y el resultado de sus interacciones dentro una sociedad, las cuales originan un conjunto de conductas que siguen reglas tanto expresas (leyes, normas) como tácitas (costumbres, tradiciones) – en otros términos, las reglas de juego, habiendo desempeñado un rol fundamental en el desarrollo del sistema financiero peruano siendo cuando menos el principal artífice de la situación actual. Normativamente, la Ley N° 26702 emitida en 1993, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, es la principal guía de las organizaciones involucradas en el sistema financiero, incluyendo a la SBS, estando alineada a otras instituciones de mayor jerarquía como la Constitución Política del Perú y los acuerdos internacionales.

³⁶ Una de las más famosas pirámides ha sido el Centro Latinoamericano de Asesoramiento Empresarial (CLAE), una empresa que captaba ahorros ofreciendo tasas de interés elevadas, operando bajo un esquema de Ponzi, que finalmente significó la pérdida de ahorros de más de 200 mil inversionistas.

³⁷ Según destaca North (1990), las instituciones son limitaciones que buscan reducir la incertidumbre en el accionar de los agentes, proporcionando una estructura que guía y determina las organizaciones que surgen internamente y su conducta en el tiempo.

Para entender el marco institucional del sistema financiero peruano es relevante conocer a sus reguladores: el **Congreso de la República**, por las leyes que formula y aprueba en temas financieros; el **Ministerio de Economía y Finanzas** (MEF), que como ente rector del Sector Economía y Finanzas, dirige, coordina y supervisa la labor de otras instituciones adscritas al sector y dirige la política económica en la materia; el **Banco Central de Reserva del Perú** (BCRP), que posee algunas funciones de supervisión en el sistema financiero; y la **SBS**, principal ente regulador y supervisor del sistema financiero. Estas entidades, como parte del Estado, de manera conjunta formulan, coordinan y ejecutan diversas acciones enfocadas al desarrollo del sistema financiero, teniendo como uno de sus principales ejes el artículo 60 de la Constitución Política del Perú³⁸ que determina el papel del Estado como un ente subsidiario, limitando las funciones de las entidades financieras estatales a un rol complementario, como es el caso de la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE)³⁹, el Banco de la Nación⁴⁰, el Banco Agropecuario (Agrobanco)⁴¹ y el Fondo MiVivienda⁴².

En esta perspectiva, la figura 20 presenta las principales normativas que han apoyado al desarrollo de los mercados financieros en Perú, partiendo desde el fortalecimiento en la supervisión de las entidades financieras y el fomento de microcréditos, hasta las últimas reformas que dan a la inclusión financiera un lugar como política de Estado, la democratización del

³⁸ **Artículo 60.- Pluralismo económico:**

“El Estado reconoce el pluralismo económico. La economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa.

Sólo autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente actividad empresarial, directa o indirecta, por razón de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional.

La actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal.”

³⁹ **COFIDE** es una empresa de accionariado del Estado, cuenta con autonomía administrativa, económica y financiera. Desde su creación en 1971 y hasta el año 1992, se desempeñó como un banco de primer piso, pasando a desempeñar las funciones de un banco de desarrollo de segundo piso a partir de ese momento, lo que le ha permitido complementar la labor del sector financiero privado, en actividades como el financiamiento de la inversión en infraestructura y la inversión productiva, del sector exportador y de la micro y pequeña empresa, a través de la estructuración de operaciones y la canalización de recursos financieros.

⁴⁰ **El Banco de la Nación** es una empresa de derecho público, integrante del Sector Economía y Finanzas, que opera con autonomía económica, financiera y administrativa. El Banco se rige por su Estatuto, por la Ley de la Actividad Empresarial del Estado y, supletoriamente, por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

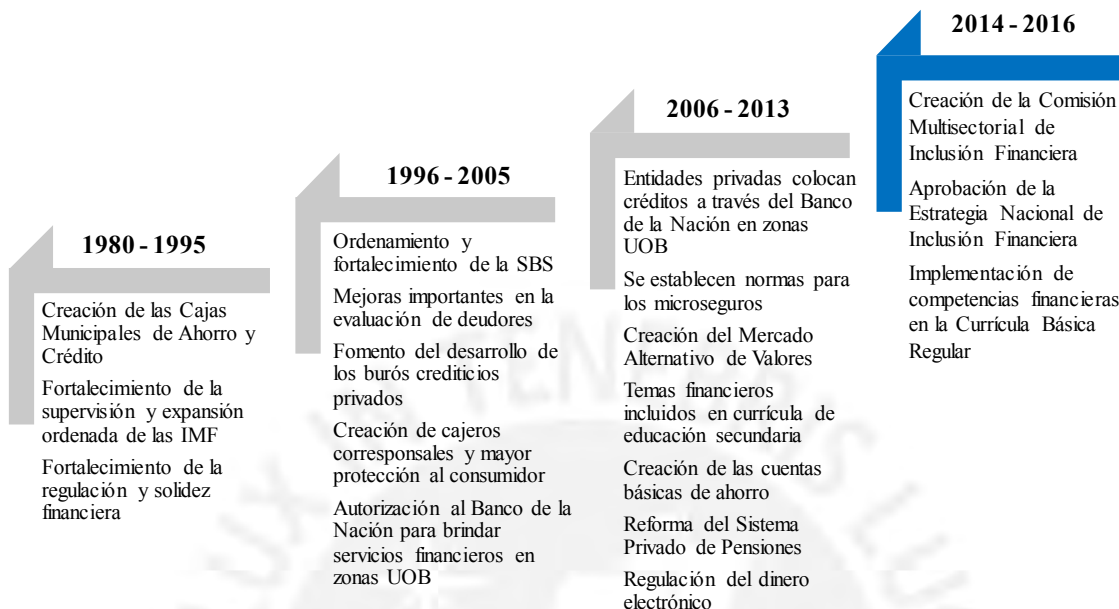
Brinda servicios a las entidades estatales, promueve la bancarización y la inclusión financiera en beneficio de la ciudadanía complementando al sector privado, y fomenta el crecimiento descentralizado del país, a través de una gestión eficiente y autosostenible.

⁴¹ **Agrobanco** es el principal instrumento de apoyo financiero del Estado para el desarrollo sostenido y permanente del sector agropecuario, con especial énfasis en las actividades agrícola, ganadero, forestal, acuícola, agroindustrial, y los procesos de transformación, comercialización y exportación de productos naturales y derivados de dichas actividades. Financia programas de apoyo con crédito directo a los micro y pequeños productores agropecuarios.

⁴² **El Fondo MiVivienda** es otra entidad estatal sobre la que se aplica la Ley del sistema financiero, aunque no forma parte de éste, siendo su propósito promover el acceso de la población a una vivienda adecuada, en especial en los sectores medios y bajos.

mercado de valores y el fomento de la educación financiera, lo cual es detallado de mejor manera en el Anexo 01.

Figura 20: Normativas promotoras de la inclusión financiera



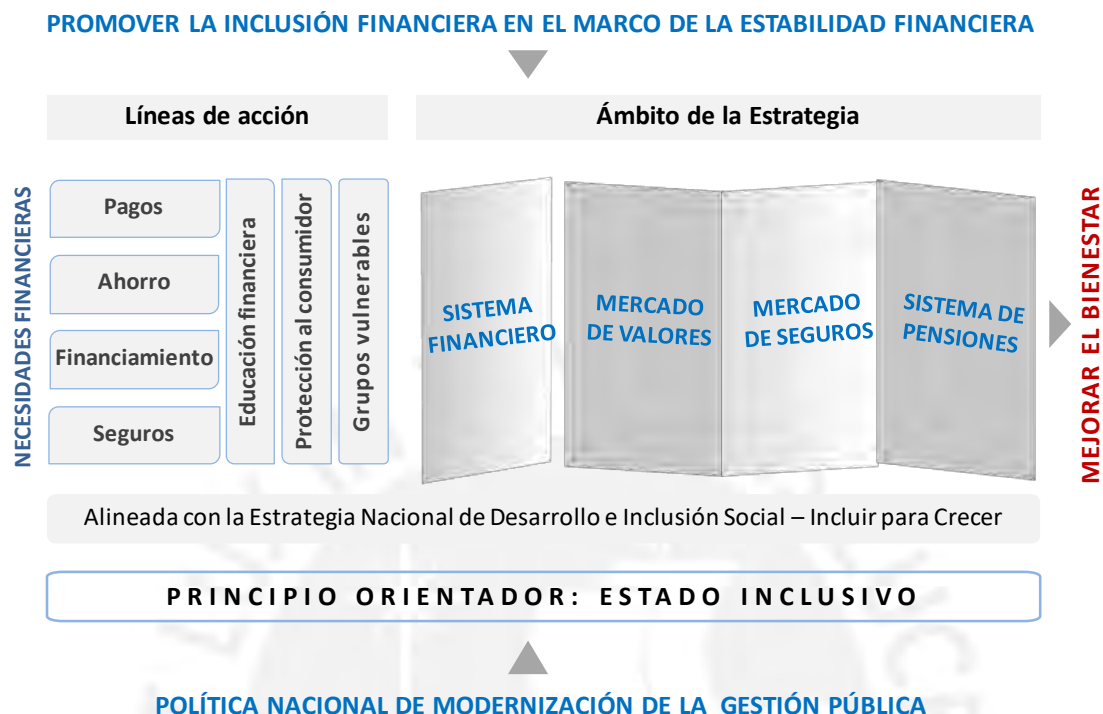
Fuente: Diario El Peruano (diversas ediciones)

De esta manera, la inclusión financiera es fortalecida por las organizaciones públicas, siendo relevante resaltar otros componentes del marco institucional que coadyuvan con este proceso, como es el caso de la **Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (ENIF)**⁴³, que es resultado del trabajo coordinado de las instituciones miembro de la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera (CMIF), bajo la supervisión del Banco Mundial, teniendo como objetivo promover el acceso y uso responsable de servicios financieros integrales, que sean confiables, eficientes, innovadores y adecuados a las necesidades de los diversos segmentos (CMIF, 2015). Institucionalmente, la ENIF se enmarca y desarrolla como parte de los objetivos del Plan Estratégico Sectorial Multianual 2012-2016 del Sector Economía y Finanzas, en vista que forma parte de las políticas nacionales que buscan promover la inclusión económica, social, política y cultural, de los grupos sociales tradicionalmente excluidos y marginados de la sociedad. En particular, se ubica como parte del objetivo estratégico de Crecimiento Económico Sostenido, cuyo objetivo específico es el desarrollo integral del sistema financiero. Asimismo, la ENIF se

⁴³ La Estrategia Nacional de Inclusión Financiera se constituye como un instrumento de política de Estado, orientado a promover la inclusión financiera a través de la ejecución de acciones multisectoriales que contribuyan al desarrollo económico descentralizado e inclusivo, con la participación de los sectores público y privado, en el marco de la preservación de la estabilidad financiera.

encuentra enmarcada dentro del principio orientador de Estado Inclusivo, estando alineada al Eje de Inclusión Económica de la Estrategia de Incluir para Crecer (ver figura 21).

Figura 21: Sistematización del enfoque de Inclusión Financiera



Fuente: MEF (2015)

Otra normativa promotora de la inclusión financiera es la **política de libertad de determinación de las tasas de interés** para las entidades pertenecientes a sistema financiero, que permite a las instituciones del sistema financiero interactuar en el mercado de manera competitiva sin que se restrinjan los fondos prestables por topes impuestos; mientras que para otras empresas no supervisadas por la SBS y que prestan servicios financieros existen topes determinados por el BCRP⁴⁴. De manera similar, otra normativa que apoya las actividades de las empresas supervisadas por la SBS es la **exoneración al pago del Impuesto General a las Ventas (IGV) a los créditos**, lo cual reduce los costos que involucra esta actividad y los pone en ventaja frente a otras alternativas.

Así también, como organizaciones promotoras están las **centrales de riesgo o burós de crédito**, que por el lado público vienen colaborando con el proceso de seguimiento y supervisión del mercado crediticio, y por el privado, impulsan el desarrollo del sistema financiero mediante

⁴⁴ Mediante Circular N° 021-2007-BCRP, el Banco Central establece tasas máximas de operaciones entre personas ajenas al sistema financiero, delimitando la tasa máxima de interés convencional como la tasa de interés promedio del sistema financiero para créditos a la microempresa, que es publicada por la SBS, para créditos en moneda nacional y moneda extranjera.

la gestión y comercialización de información relevante para los prestamistas, fomentando la competencia en el mercado que se refleja en la mejora de las condiciones crediticias de los deudores⁴⁵; en este aspecto también es destacable la constante innovación por iniciativa privada, que ha conllevado a que las empresas que prestan este servicio empiecen a recolectar información complementaria a la del sistema financiero, como la situación de los pagos de tributos municipales, servicios públicos, denuncias judiciales, e información de empresas financieras no reguladas.

En relación a las organizaciones públicas antes mencionadas, **COFIDE** se encarga de complementar la labor del sector financiero privado, realizando actividades de cobertura de créditos y financiamiento indirecto de las MIPYME como banca de segundo piso. Para esta labor, la entidad está encargada de la gestión de distintos fondos públicos como:

- **COBMYPE**⁴⁶ (MEF: US\$ 53 millones), destinado a garantizar y/o asegurar parte de los créditos otorgados por las instituciones financieras a las MYPE.
- **FOGEM**⁴⁷ (Banco de la Nación: S/. 300 millones), cuyo objetivo es otorgar créditos a las MIPYME dentro de las cadenas de exportación no tradicional, e incrementar la productividad del sector rural mejorando el acceso al financiamiento para las MYPE.
- **FONDEMI** (Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo: S/. 54,5 millones), que busca contribuir al desarrollo de las MYPE, canalizando recursos para financiar al sector.
- **PROMYPE**⁴⁸ (Banco de la Nación: S/. 1,2 mil millones), orientado a mejorar el acceso de las MYPE a los mercados; los recursos del fondo son otorgados a las instituciones financieras que poseen convenios de ventanilla compartida con el banco.
- **SEPYMEX**⁴⁹ (MEF: US\$ 63,2 millones), orientado a impulsar el crecimiento de MYPE exportadoras, otorgando cobertura de seguro en respaldo a los créditos de pre-embarque.
- **PAME**⁵⁰ (Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social: S/. 86,7 millones), destinado a atender las necesidades financieras de las MYPE del área rural y urbano marginal.
- **MIPYME**⁵¹ (MEF: S/. 600 millones), encargado de financiar fondos de garantía o afianzamiento, y apoyar a las MIPYME mediante instrumentos no financieros.

⁴⁵ En Perú los burós de crédito gestionan información positiva y negativa de los deudores.

⁴⁶ Ley N° 28368. Decreto de Urgencia N° 056-96. R.M. N° 581-2008-EF/15.

⁴⁷ Decreto de Urgencia N° 024-2009.

⁴⁸ Decreto Supremo N° 047-2006-EF. El fondo se duplicó en 2014 como parte del primer paquete de medidas económicas impulsado por el Gobierno de turno.

⁴⁹ Decreto Supremo No. 171-2002-EF.

⁵⁰ Aprobado mediante convenio de fideicomiso suscrito con COFIDE

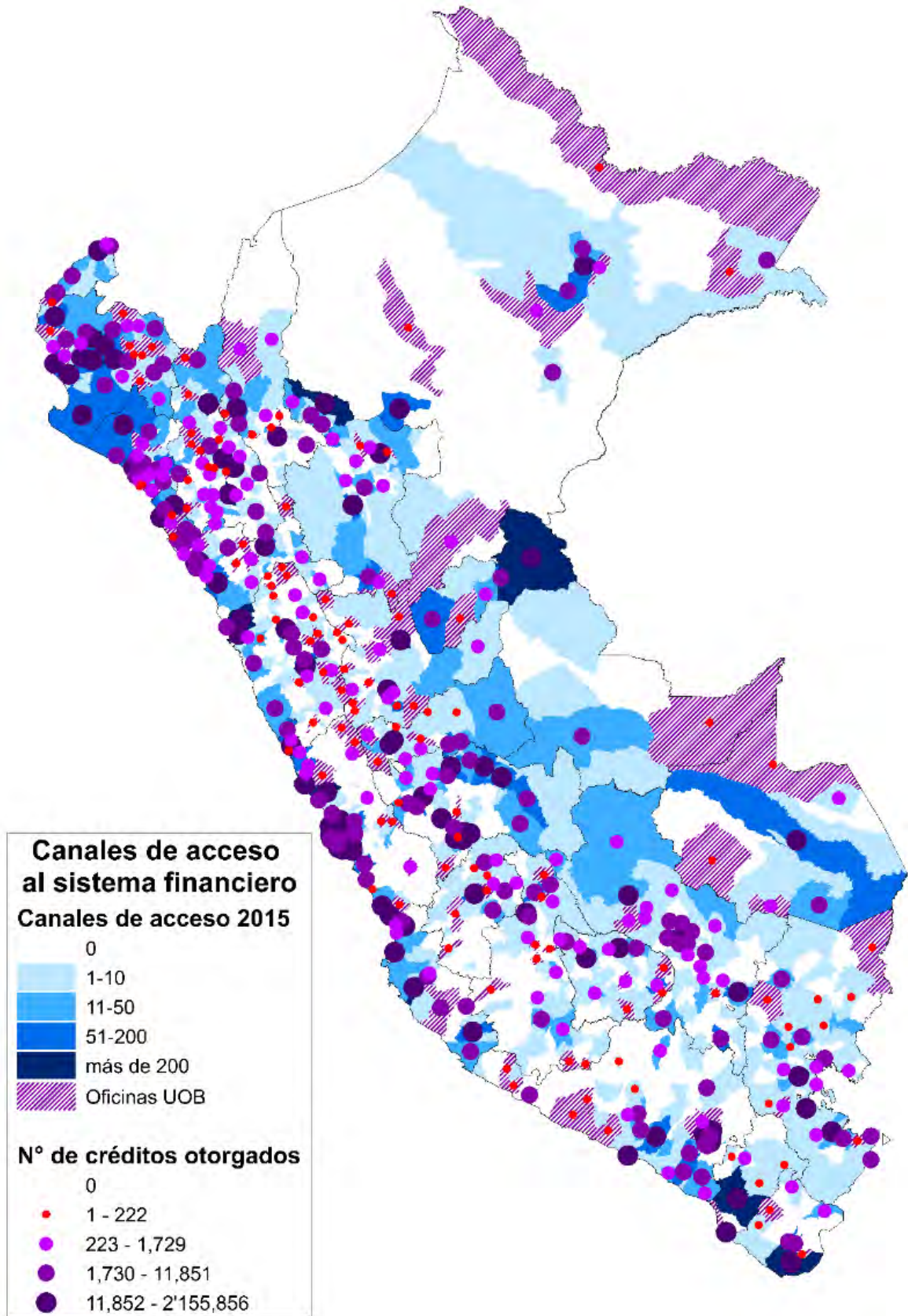
⁵¹ Ley N° 30230.

Respecto al **Banco de la Nación**, la entidad promueve la inclusión financiera mediante:

- i. *Oficinas UOB*, brindando acceso a servicios financieros en distritos que no cuentan con presencia del sistema financiero privado;
- ii. *Ventanillas compartidas*, dando la posibilidad de entablar convenios con entidades privadas para que éstas puedan utilizar la infraestructura de las oficinas UOB y otorguen créditos a la población en zonas sin presencia del sistema financiero privado (ver figura 22).
- iii. *Fondo PROMYPE*, actuando como banca de segundo piso al otorgar recursos a las entidades financieras privadas destinados a las MYPE en zonas UOB.
- iv. *Programas de educación financiera*, a través de los que orienta a los usuarios de Juntos y Pensión 65⁵² en el uso de ATM y otros instrumentos financieros (apertura y manejo de cuentas de ahorro, cheques).
- v. *Oficina Flotante Itinerante*, que provee servicios financieros a bordo de una embarcación de la Marina de Guerra del Perú, llevando acceso a 57 localidades de la cuenca del Río Putumayo.

⁵² Juntos y Pensión 65 son programas estatales de transferencia monetaria condicionada para las poblaciones en situación de pobreza.

Figura 22: Acceso y uso de créditos por distrito – 2015



Fuente: SBS

CAPÍTULO 3: HIPÓTESIS Y LINEAMIENTOS

Como se ha podido identificar en las revisiones teórica y empírica, la inclusión financiera es un fenómeno multidimensional que involucra a todos los agentes y al propio contexto económico y normativo, estando relacionada de manera cercana con el desarrollo económico y social; es así que en base a lo analizado se presenta el planteamiento orientador de este trabajo y la metodología empleada para su evaluación y justificación.

Según lo desarrollado previamente, el objetivo principal del trabajo es contribuir con la comprensión de los factores explicativos e influyentes sobre la inclusión financiera, considerándose ésta como un fenómeno de carácter multidimensional compuesto por factores relativos al acceso a servicios financieros (oferta física), el uso de éstos (demanda efectiva), el juicio de valor de los individuos o confianza (factores psicosociales), y la normativa de la provisión de servicios (marco institucional).

3.1. Hipótesis

“La inclusión financiera de los individuos es influenciada positivamente por factores socioeconómicos como el acceso a bienes públicos, los activos de las familias, el nivel educativo de la población y la densidad poblacional, mientras que se ve limitada por el factor geográfico de la distancia hacia el distrito capital.”

3.2. Lineamientos metodológicos

Para el presente trabajo se toman en cuenta las siguientes consideraciones básicas:

- **Ámbito geográfico:** 1832 distritos de Perú.
- **Unidad económica a estudiar:** Individuos adultos de cada distrito⁵³.
- **Período de análisis:** Corte transversal a diciembre de 2015.
- **Variable a analizar:** Inclusión financiera como un índice multidimensional compuesto de manera ponderada por variables de uso (30%), acceso (30%), confianza (10%) y marco institucional (30%).
- **Fuentes de información:** SBS, INEI, Arellano Marketing, Google Maps.
- **Instrumentos de investigación empleados:** No experimentales: descriptivos, correlacionales y econométricos.
- **Método de investigación empleado:** Científico, analítico – deductivo.
- **Herramienta para el procesamiento y análisis de datos:** Stata y Excel.

⁵³ En el presente estudio se asume que existe un individuo típico en cada distrito

Respecto al tratamiento y construcción de las variables, se recopiló información cualitativa y cuantitativa correspondiente a 1832 distritos del país, actualizada a diciembre de 2015, realizándose también proyecciones al mismo período utilizando los datos más recientes. Aquellos indicadores que fueron tratados con logaritmos naturales, previamente se les sumó 1 a fin de evitar un resultado negativo o nulo. Así también, debido a la limitación de no poder contar con datos individualizados se considera que las características de los pobladores adultos siguen una distribución normal en cada distrito, por lo que estos estarían representados por un individuo promedio. Conforme a ello, a continuación, se desarrollan a más detalle el tratamiento sobre cada una de las variables evaluadas.

a) Variable dependiente: Inclusión Financiera

Entendida como un fenómeno económico de carácter multidimensional, se conforma como un índice que agrega información de la oferta, la demanda, factores psicosociales y el marco normativo. En esta orientación, para la construcción se realizó la ponderación⁵⁴ e indexación⁵⁵ de 4 indicadores: i) para el **acceso** se utilizó el logaritmo natural del ratio de la suma de los puntos de atención (oficinas, cajeros ATM, agentes corresponsales) del sistema financiero por cada mil habitantes adultos⁵⁶; ii) para el **uso** se consideró el logaritmo natural del número de créditos colocados por cada mil habitantes adultos; iii) para la **confianza** se empleó como indicador la proporción de adultos que ahorran en el sistema financiero porque piensan que su dinero está seguro; y iv) para el **marco institucional** se aplicó una variable *dummy*, asignando el valor de 0 a los distritos donde sólo hay presencia del Banco de la Nación y 1 donde cualquier entidad del sistema financiero privado tiene al menos un punto de acceso.

En relación particular a cada componente, el indicador de **acceso** a servicios financieros que es utilizado en el índice es similar al empleado en los estudios de Dabla-Norris (2015), Tuesta (2013) y Jaramillo (2012), quienes contabilizan a las oficinas, ATM y corresponsales como puntos de atención físicos del sistema financiero; a estos datos se los dividió por cada mil habitantes adultos con propósitos comparativos. En referencia al **uso** de servicios financieros, es importante precisar que el indicador utilizado difiere de los empleados por trabajos previos, como son el caso

⁵⁴ Para la ponderación se consideraron pesos de 30% a las variables de uso, acceso y marco institucional, dada la información completa que se pudo recopilar de los indicadores con fuente de la SBS; y de 10% a la de confianza, cuya fuente es la encuesta de Arellano Marketing, a fin de que las limitaciones en su alcance no sesguen de manera pronunciada al índice.

⁵⁵ En ambos casos se indexaron los indicadores siguiendo la metodología empleada por el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo para calcular la contribución de los componentes del Índice de Desarrollo Humano. La metodología utilizada es la siguiente:

$$\text{Índice del componente} = \frac{\text{valor actual} - \text{valor mínimo}}{\text{valor máximo} - \text{valor mínimo}}$$

⁵⁶ Se considera habitante adulto a los individuos con una edad mayor a los 18 años.

de los realizados por Rojas-Suarez y Amado (2014) y Allen et al (2012), quienes consideran al uso como el acceso efectivo y en esta índole utilizan el indicador de la proporción de adultos con cuentas transaccionales, o Jaramillo (2012), quien emplea el logaritmo de los créditos colocados como indicador de uso. A diferencia de éstos estudios, se considera que el uso no necesariamente es el acceso efectivo, dado que los individuos pueden tener una cuenta transaccional que no es utilizada, ni el monto de los créditos ya que se desconocen la distribución del monto individual de cada uno (el monto de los créditos puede esconder una alta concentración y podría existir una elevada concentración al respecto); en cambio, como se hizo mención previamente, se emplea el número de créditos otorgados a los agentes económicos que es un indicador más cercano a la variable de análisis, el mismo que es dividido por cada mil habitantes adultos. Respecto a la **confianza**, éste indicador es utilizado siguiendo el planteamiento de Honohan y King (2013), quienes proponen a la confianza en los bancos como una variable instrumental que influencia sobre la inclusión financiera desde el lado del uso de los clientes (de manera independiente o como aversión al riesgo), sustentándose en los resultados del estudio de Bertrand, Mullainathan y Shafir (2004) que sugieren que ésta variable es una razón para la exclusión financiera. Dado que los datos provenientes de la Arellano (2015) son relativamente limitados y acotados al sector urbano, por su indagación a nivel de regiones⁵⁷ se realiza el supuesto de que existe un nivel de confianza homogéneo entre los distritos de los departamentos considerados en la encuesta, mientras que el resto posee un nivel de confianza equivalente al promedio de los otros departamentos de la región; en tanto, para las zonas rurales se asume un nivel de confianza menor en un 55%, basándose en los resultados de la encuesta realizada por la SBS (2012) en los departamentos de La Libertad, Arequipa, Lima y Junín, cuyos resultados sostiene que la diferencia promedio en el nivel de confianza (individuos que consideran que su dinero está seguro en el banco) entre zonas urbanas y rurales es equivalente a ésta proporción; un punto adicional que se consideró es la asignación de un nivel de confianza de 0 en los distritos que no cuentan con indicadores de acceso o uso de servicios financieros (705 distritos). Sobre el **marco institucional**, su importancia es resaltada por Rojas-Suarez y Amado (2014), quienes señalan que se refleja en las percepciones del cumplimiento de las leyes, la confianza en la policía y las cortes, así como protección de los derechos, por lo que tiene gran influencia sobre el desarrollo financiero. En perspectiva, el trabajo considera que la normativa tiene influencia sobre la inclusión financiera por lo que se emplea un indicador *dummy* que diferencia el trato regulatorio desigual entre los distritos con acceso a servicios financieros privados y los que no lo tienen, estando estos últimos

⁵⁷ La encuesta de Arellano (2015) considera 5 agrupaciones regionales: Lima, Costa Norte (Tumbes, Piura, Lambayeque, La Libertad, Ancash), Costa Sur (Ica, Arequipa, Moquegua, Tacna), Sierra (Cajamarca, Huánuco, Pasco, Junín, Huancavelica, Ayacucho, Apurímac, Cusco, Puno) y Selva (Amazonas, San Martín, Loreto, Ucayali, Madre de Dios).

sujetos a restricciones por la participación enteramente pública que está impedida de actuar más allá de un rol subsidiario.

b) Variables independientes

- Acceso a servicios públicos

Esta variable está representada por un indicador compuesto que combina la disponibilidad de electricidad con el acceso a internet en el distrito. Respecto a la electricidad, se consideró la cobertura del alumbrado público en todo el distrito, otorgando valores entre 1 y 4 a cada cuartil (0 en el caso de carencia), tras lo cual se realizó un promedio geométrico de la cobertura en la capital y en el resto del distrito⁵⁸. En cuanto al acceso a internet, se utilizó el logaritmo del número de ordenadores con acceso a internet en las municipalidades distritales, asumiendo que mientras mayor sea el número de éstas, habrá una mayor necesidad de ancho de banda y por tanto mejor calidad de conexión a la que se puede acceder en la región. Ambos indicadores han sido fusionados mediante una media geométrica a fin de representar conjuntamente el acceso a servicios públicos necesarios para la provisión de servicios financieros. Cabe precisar que la fuente de información proviene del Registro Nacional de Municipalidades (RENAMU) 2015 del INEI.

- Activos de los hogares

El indicador utilizado para representar esta variable ha sido construido con información de los Censos Nacionales realizados por el INEI en 1993 y 2007. En vista que no se cuenta con información específica de los ingresos de los hogares a 2015, se consideró que el material predominante del piso de las viviendas puede ser un buen proxy para esta variable. De esta manera, se asumió que las familias cuentan con mayores ingresos cuando el piso predominante del suelo es más costoso, por lo que se asignó valores de 1 para los pisos de tierra, 2 para pisos de madera entablada, 3 para los de cemento, y 4 para los de parquet (madera pulida), loseta, o láminas asfálticas. Para la estimación a 2015 se identificó la proporción de viviendas que contaban con cada uno de estos materiales en 1993 y 2007, tras lo cual se realizó una proyección en base a la variación entre estos años, bajo el supuesto que la proporción de viviendas con piso predominante de tierra como máximo se mantenía en el nivel de 2007.

⁵⁸ Se utiliza la media geométrica por su ventaja de ser menos sensible que la media aritmética a los valores extremos.

- Nivel educativo de los individuos

De manera similar a la variable anterior, se utilizaron los Censos de 1993 y 2007 para estimar el indicador. En este sentido, se construyó un índice educativo en base al mayor grado alcanzado por la población mayor a 15 años, determinando en primer lugar la proporción de los individuos bajo las categorías de: sin nivel, educación inicial, primaria, secundaria, superior no universitario incompleta, superior no universitario completa, superior universitario incompleta y superior universitario completa. Tras ello, se proyectó de manera lineal la composición que habría en 2015 bajo el supuesto que en el peor de los casos la proporción de individuos sin ningún educativo se mantenía a niveles de 2007. Como paso final se asignó valores del 0 al 7 a cada categoría desde la más baja a la más alta, ponderando por la composición estimada.

- Distancia hacia el distrito capital

El indicador utilizado en representación de esta variable ha sido el tiempo de viaje al distrito capital medido en horas. Para su estimación, se utilizó el software de Google Maps para determinar la longitud de las vías de acceso carrozables más cortas desde el distrito capital al resto de distritos en cada provincia del país, mientras que para estimar el tiempo de viaje se tomaron en cuenta 3 escenarios: i) se utilizó el tiempo estimado por Google Maps para los viajes en auto, en los distritos que contaban con dicha información; ii) a los distritos que tenían información de la longitud de las vías carrozables pero no del tiempo de viaje, se les consideró una velocidad de 30 km/h para el recorrido por ser todos ellos rurales; y iii) para aquellos distritos que no cuenta con vías carrozables se utilizó el tiempo de viaje que dictamina el “Reglamento de Plazos de Término de la Distancia” y “Cuadro General de Términos de la Distancia” aprobado por Resolución Administrativa N° 288-2015-CE-PJ, donde se precisan los tiempos estimados de viaje para distritos cuyo acceso son vías fluviales o pedestres. Cabe precisar que en todos los casos se utilizó el logaritmo natural del tiempo, a fin de disminuir la varianza de los datos.

- Densidad poblacional

En el caso de esta variable se consideró como indicador el logaritmo natural de la densidad poblacional de los habitantes adultos en cada distrito (INEI).

c) Otras variables (control)

- Tipo de distrito

Otro indicador que entró en el análisis fue la clasificación del distrito entre rural y urbano, para lo cual se utilizó la base de datos del Ministerio de Salud: “Población

estimada, por área urbano-rural y sexo, según departamentos, provincias y distritos. 2014-2015”. El supuesto asumido para determinar si los distritos eran rurales o urbanos, era que la mayor cantidad de personas que son catalogadas como el primer o el segundo caso, son las que definen la categoría del distrito.

- Capital / No Capital

Con el objetivo de analizar el fenómeno económico se clasificaron a los individuos de acuerdo a si el distrito donde habitan es o no es la capital de la provincia.

- Regiones

De la misma manera, se separaron a los individuos conforme a la región donde viven, ya sea costa, sierra o selva. Cabe señalar que en este caso la clasificación sigue un carácter discrecional al ser categorías generadas por la localización de los departamentos sin considerar la actividad económica, densidad, vías de comunicación u otros factores que influyen sobre la actividad económica y social de los distritos.

- Acceso a servicios financieros

Finalmente, se realizaron evaluaciones independientes sobre el grupo de individuos que pertenecían a distritos con acceso a servicios financieros privados y sobre el que solo cuentan con el Banco de la Nación como única oferta bancaria.

CAPÍTULO 4: MODELO Y EVALUACIÓN DE RESULTADOS

En esta sección se desarrollan el modelo planteado y las estimaciones econométricas para profundizar en el entendimiento del fenómeno económico y contrastar la hipótesis planteada. Bajo esta perspectiva, como preámbulo se presentan las relaciones funcionales descritas anteriormente, así como se realizan las regresiones econométricas para la variable dependiente y sus componentes.

De esta manera, como se presentó en los Capítulos 2 y 4, la variable de estudio es propuesta como un índice integrado por 4 componentes: acceso, uso, marco institucional y confianza, mientras que como factores determinantes se presentan variables socioeconómicas y demográficas, tal como se expone a continuación:

$$IF = 0.3 * Acceso + 0.3 * Uso + 0.3 * Marco Institucional + 0.1 * Confianza$$

&

$$IF = \alpha + \beta(AccesoSP) + \gamma(Activos) + \delta(Educación) + \theta(Distancia) + \rho(Densidad) + \varepsilon$$

Donde:

IF es el índice de inclusión financiera

$\beta, \gamma, \delta, \theta, \rho$ son los coeficientes asociados a las variables explicativas

ε es el término de error aleatorio.

Tomando en consideración estas relaciones funcionales, en primer lugar, se plantea responder a una interrogante simple: **¿qué factores influyen sobre la existencia de servicios financieros?** Atendiendo a esta pregunta, se hace necesario reformular la variable dependiente como una dicotómica (existen / no existen) y evaluarla en función de las variables explicativas consideradas en la hipótesis. En este sentido, se realizaron dos regresiones Logit sobre la variable mencionada (ver tabla 4), donde se consideró inicialmente la variable Educación en el modelo para luego omitirla, pudiéndose notar que su presencia tiene un efecto contra intuitivo sobre la variable de análisis, siendo inclusive la que más perjudicaría la posibilidad de que los individuos de un determinado distrito estén incluidos financieramente.

Según los resultados, los determinantes de la existencia de servicios financieros en un distrito son el *acceso a servicios públicos*, los *activos de las familias*, la *distancia* hacia la capital de provincia y la *densidad* poblacional (ver tabla 4), siendo en particular los *activos* el factor más importante al estar relacionado estrechamente con los recursos que se intermedian en el sistema financiero, estando seguido por el acceso a servicios públicos (electricidad e internet) que se componen como factores imprescindibles para la provisión de servicios financieros, y finalmente

la densidad poblacional, cuyo efecto marginal sobre la probabilidad de estar incluido financieramente es el menor (ver tabla 5). En contraste, la *distancia* es un factor que actúa en contra por su relación con el incremento de costos en la provisión de servicios y la lejanía a los polos de desarrollo que comúnmente son las capitales de región.

Tabla 4: Regresión Logit simultánea de la presencia de servicios financieros

Number of obs = 1832

	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
est1_Incluido						
AccesoSP	.742924	.0839006	8.85	0.000	.5784819	.9073661
Activos	1.556033	.1955286	7.96	0.000	1.172804	1.939262
Educacion	-.5645816	.1117623	-5.05	0.000	-.7836317	-.3455316
Distancia	-.2743029	.0969881	-2.83	0.005	-.4643961	-.0842098
Densidad	.3404385	.0512625	6.64	0.000	.2399658	.4409112
_cons	-3.20241	.3255179	-9.84	0.000	-3.840413	-2.564407
est2_Incluido						
AccesoSP	.7676068	.0834078	9.20	0.000	.6041304	.9310831
Activos	.9912383	.1552773	6.38	0.000	.6869003	1.295576
Distancia	-.2050812	.0937937	-2.19	0.029	-.3889136	-.0212489
Densidad	.3697882	.0529296	6.99	0.000	.2660481	.4735283
_cons	-3.988805	.2989296	-13.34	0.000	-4.574697	-3.402914

Tabla 5: Efectos marginales del modelo Logit

y = Pr(Incluido) (predict)
= .69096504

variable	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% C.I.]		X
AccesoSP	.1639089	.01703	9.63	0.000	.130534	.197283	2.8265
Activos	.2116614	.0316	6.70	0.000	.149723	.2736	1.55647
Distancia	-.0437915	.02011	-2.18	0.029	-.083204	-.004379	.64807
Densidad	.0789617	.01081	7.30	0.000	.057771	.100152	3.28262

En tanto, tras el análisis mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) del componente de **acceso a servicios financieros**, éste guarda una relación positiva con los *activos de las familias* y la *densidad poblacional*, las cuales son variables significativas hasta un 99% de confianza, al igual que el *tipo de distrito*, siendo los individuos que habitan en *zonas urbanas* los que reportan mayores niveles de acceso a servicios financieros. Contrastando con estos resultados, los individuos que viven en distritos distintos a la *capital* provincial reportan menores niveles de acceso de manera similar a los que viven en distritos de la selva, comparados con aquellos de zonas costeras (ver tabla 6). En tanto, el *acceso a servicios públicos*, la *distancia* y vivir en *zonas de la sierra*, se presentan como variables no significativas en la regresión; siendo en particular la *distancia* una variable que dejaría de tener significancia tras considerarse la dummy de *capital*.

En cuanto al **marco institucional**, el indicador que se evalúa es la existencia de reglas de juego distintas entre los distritos (ver tabla 8), por lo que se empleó una regresión Probit. En este contexto, resultaron significativas y con una relación positiva las variables de *acceso a servicios públicos*, *activos de las familias* y *densidad poblacional*, y con una relación negativa el vivir en distritos ajenos a las *capitales* provinciales; y adicionalmente, respecto a los distritos costeros, los distritos de la sierra tienen menor probabilidad de tener un *marco institucional* favorable para la inclusión financiera.

Tabla 8: Regresión Logit de la variable marco institucional*

```

i.Capital      _ICapital_1-2      (_ICapital_1 for Capi~1==Capital omitted)
i.Tipodistrito _ITipodistr_1-2    (_ITipodistr_1 for Tipo~o==Rural omitted)
i.Region       _IRegion_1-3       (_IRegion_1 for Region==Costa omitted)
Logistic regression      Number of obs   =      1832
                          LR chi2(8)              =      1126.24
                          Prob > chi2              =      0.0000
Log likelihood = -664.02328      Pseudo R2      =      0.4589

```

MarcoInstitucional	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
AccesoSP	1.288854	.1144857	11.26	0.000	1.064466	1.513242
Activos	1.867869	.2059522	9.07	0.000	1.46421	2.271527
Distancia	-.0242477	.1275916	-0.19	0.849	-.2743227	.2258273
Densidad	.5388045	.0663451	8.12	0.000	.4087704	.6688386
_ICapital_2	-1.49853	.2852068	-5.25	0.000	-2.057525	-.9395345
_ITipodistr_2	.103239	.1643012	0.63	0.530	-.2187854	.4252635
_IRegion_2	-.209921	.2330779	-0.90	0.368	-.6667452	.2469032
_IRegion_3	-.5669382	.1773088	-3.20	0.001	-.9144571	-.2194194
_cons	-7.006885	.5675741	-12.35	0.000	-8.119309	-5.89446

*_IRegion_2 corresponde a distritos de la selva y _IRegion_3 corresponde a distritos de la sierra

Tabla 9: Análisis de ajuste

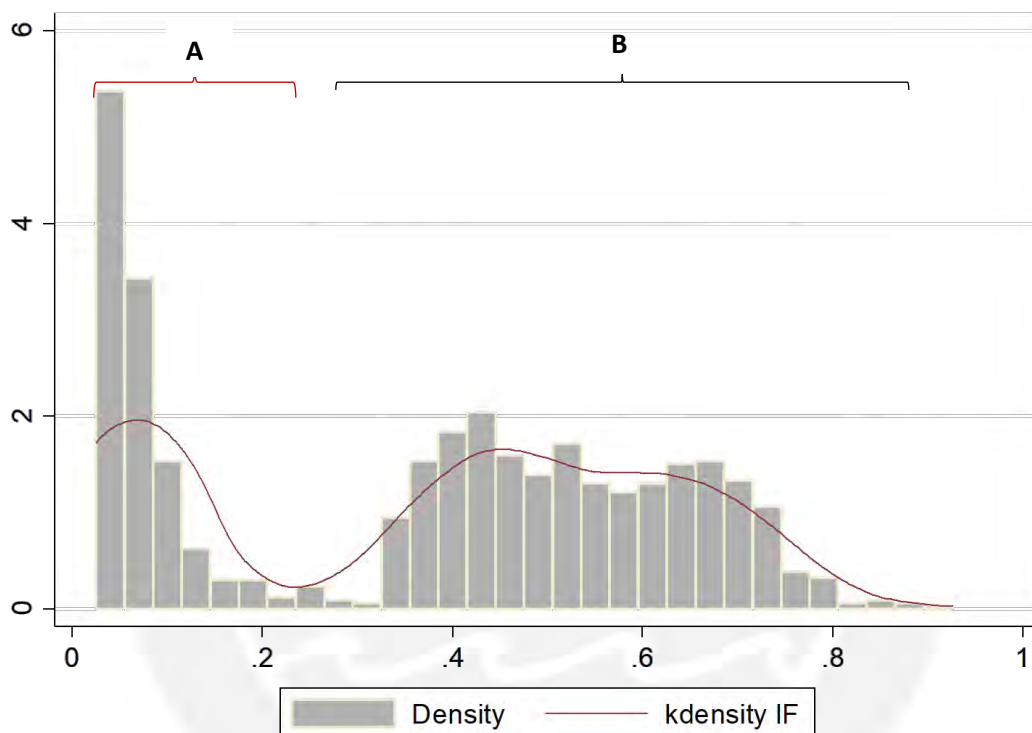
Classified	True		Total
	D	~D	
+	524	93	617
-	195	1020	1215
Total	719	1113	1832

Classified + if predicted Pr(D) >= .5
True D defined as MarcoInstitucional != 0

Sensitivity	Pr(+ D)	72.88%
Specificity	Pr(- ~D)	91.64%
Positive predictive value	Pr(D +)	84.93%
Negative predictive value	Pr(~D -)	83.95%
False + rate for true ~D	Pr(+ ~D)	8.36%
False - rate for true D	Pr(- D)	27.12%
False + rate for classified +	Pr(~D +)	15.07%
False - rate for classified -	Pr(D -)	16.05%
Correctly classified		84.28%

Ahora bien, resulta importante analizar las observaciones a un mayor nivel de profundidad, dado que como se expuso en el marco teórico, la regulación juega un papel crucial en el desarrollo de los mercados financieros y podría generar que incluso los factores determinantes resulten diferentes por su causa. En este sentido, según presenta la figura 23, hay dos marcadas agrupaciones de las observaciones que son causadas por el propio diseño de la variable al considerar al *marco institucional* como un factor influyente, las mismas que se evaluarán de manera independiente.

Figura 23: Histograma y densidad Kernel del Índice de Inclusión Financiera



Como se observa en la figura anterior, las observaciones contenidas en el grupo A se encuentran sesgadas al lado izquierdo, asemejándose a distribuciones Poisson, Gamma o Chi-cuadrado, mientras que la agrupación B tiene un mayor parecido a la distribución normal. En esta orientación, resultó importante estudiar cada agrupación debido a la heterogeneidad de las reglas de juego, realizándose evaluaciones independientes para los individuos que registran muy bajos niveles de inclusión financiera (A), y para aquellos con niveles medios y altos de inclusión financiera (B). Considerando como prerrogativa que los factores explicativos podrían diferir entre las agrupaciones, se han realizado las correlaciones correspondientes (ver tablas 12 y 13) donde se pueden identificar diferencias en las magnitudes y signos mediante una rápida revisión.

Tabla 12: Correlaciones de las variables del modelo (Grupo A)

	IF	AccesoSP	Activos	Educac~n	Distan~a	Densidad
IF	1.0000					
AccesoSP	0.0202	1.0000				
Activos	0.2388	0.1650	1.0000			
Educacion	0.3704	0.0151	0.5096	1.0000		
Distancia	-0.1696	-0.1143	0.1579	0.0296	1.0000	
Densidad	-0.1681	0.1663	-0.2605	-0.2412	-0.3748	1.0000

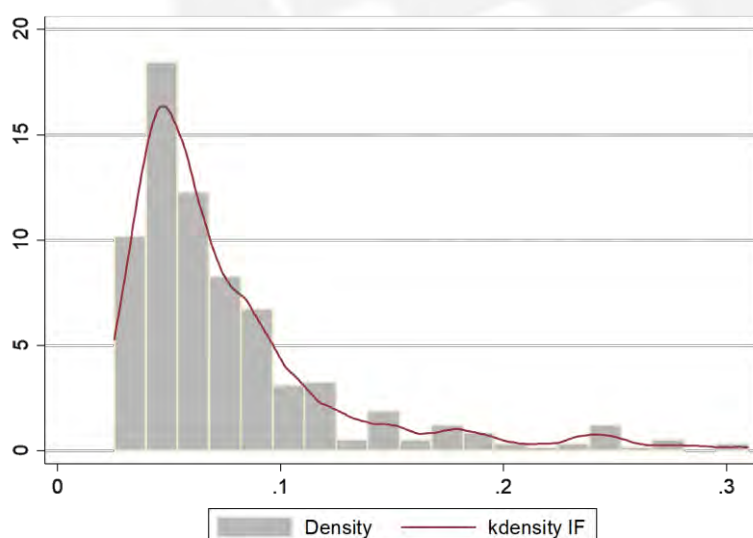
Tabla 13: Correlaciones de las variables del modelo (Grupo B)

	IF	AccesoSP	Activos	Educac~n	Distan~a	Densidad
IF	1.0000					
AccesoSP	0.5324	1.0000				
Activos	0.5885	0.5543	1.0000			
Educacion	0.5647	0.5213	0.8704	1.0000		
Distancia	-0.2700	-0.3553	-0.1919	-0.2206	1.0000	
Densidad	0.4066	0.5257	0.5862	0.5288	-0.2520	1.0000

❖ **Evaluación Grupo A**

Este primer grupo está compuesto por 408 observaciones que registran un *índice de inclusión financiera* mayor a 0 y menor a 0.326, abarcando a todos los distritos cuyos puntos de acceso son únicamente *oficinas UOB* del Banco de la Nación. Como se observa en la figura 24, la agrupación presenta un sesgo positivo en su distribución, por lo que las técnicas que se emplearon en su análisis han sido: Poisson, MCO sobre variables ajustadas y MCO simple⁵⁹.

Figura 24: Grupo A - Histograma y densidad Kernel



⁵⁹ Todas las regresiones mediante MCO consideraron errores robustos a fin de atenuar problemas subyacentes conforme a la recomendación de Cameron y Trivedi (2009).

Como primera regresión se empleó la Poisson con errores estándar robustos, según la recomendación de Cameron y Trivedi (2009) para controlar leves infracciones de los supuestos subyacentes. Teniendo en consideración que la regresión Poisson requiere de una variable dependiente discreta para su análisis, se adecuaron las observaciones de la variable dependiente transformándola de continua a discreta mediante operaciones de multiplicación (x 10 mil) y redondeo. Cabe señalar que, si bien los signos son los esperados y algunas variables resultan significativas, tras realizar el test de chi para la bondad de ajuste el modelo resultó no ser el adecuado para analizar los datos (ver tabla 14).

Tabla 14: Grupo A - Modelo Poisson

```
Poisson regression                                Number of obs =      408
                                                Wald chi2(5) =     105.03
                                                Prob > chi2 =      0.0000
Log pseudolikelihood = -42203.201                Pseudo R2 =      0.2366
```

aIF	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
AccesoSP	.0051084	.0383639	0.13	0.894	-.0700835	.0803003
Activos	.1043054	.1049706	0.99	0.320	-.1014332	.310044
Educacion	.3670989	.0584153	6.28	0.000	.252607	.4815908
Distancia	-.2643327	.0653136	-4.05	0.000	-.3923451	-.1363203
Densidad	-.1067534	.0314784	-3.39	0.001	-.16845	-.0450568
_cons	6.135388	.1828389	33.56	0.000	5.77703	6.493746

```
Deviance goodness-of-fit = 81006.65
Prob > chi2(402) = 0.0000
```

```
Pearson goodness-of-fit = 92601.87
Prob > chi2(402) = 0.0000
```

En segundo lugar, se empleó una regresión MCO con errores estándar robustos sobre variables ajustadas (ver tabla 15), las cuales fueron modificadas a fin de obtener variables distribuidas de manera normal. Si bien esta regresión permitió que gran parte de las variables resulten significativas, su interpretación se complejizó al operar sobre raíces y exponentes, lo cual también causó que las relaciones se tornen contra intuitivas.

Tabla 15: Grupo A - Modelo MCO con variables ajustadas

```
Linear regression                                Number of obs =      408
                                                F( 5, 402) =     26.10
                                                Prob > F =      0.0000
                                                R-squared =      0.2474
                                                Root MSE =      .83596
```

AIF	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
AAccesoSP	.0335975	.0116794	2.88	0.004	.0106372	.0565578
AActivos	.1666564	.2439949	0.68	0.495	-.313009	.6463218
AEducacion	-1.524742	.2953545	-5.16	0.000	-2.105374	-.9441094
ADistancia	.8675452	.1422189	6.10	0.000	.5879595	1.147131
Densidad	.2032006	.0475615	4.27	0.000	.1097003	.296701
_cons	4.69278	.6422903	7.31	0.000	3.430112	5.955447

Finalmente, se optó por realizar una regresión MCO con errores estándar robustos con la intención de contar con un modelo más intuitivo (ver tabla 16), reemplazándose previamente la variable *acceso a servicios públicos* por su componente *luz* debido a que los resultados iniciales no se alineaban a la teoría o evidencia empírica. En este sentido, la *educación*, el *tipo de distrito* (urbano) y vivir en distritos distintos a la *capital* provincial resultaron ser variables significativas para explicar la inclusión financiera a un 99% de confianza, guardando las 2 primeras una relación positiva.

Tabla 16: Grupo A - Modelo MCO con errores robustos y dummies

IF	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Luz	.0023682	.001789	1.32	0.186	-.0011489	.0058853
Activos	-.0048326	.0082944	-0.58	0.560	-.0211387	.0114735
Educacion	.0162429	.0040106	4.05	0.000***	.0083583	.0241275
Distancia	.0013693	.003323	0.41	0.681	-.0051634	.007902
Densidad	-.0029498	.0022125	-1.33	0.183	-.0072994	.0013999
_ITipodistr_2	.0348773	.0046677	7.47	0.000***	.0257011	.0440536
_ICapital_2	-.1329621	.0085306	-15.59	0.000***	-.1497326	-.1161917
_cons	.1654358	.0208462	7.94	0.000***	.1244539	.2064176

Legend: * p<.05; ** p<.01; *** p<.001

En cuanto al componente de **acceso a servicios financieros** del grupo A, la variable *tipo distrito (urbano)* presenta una relación positiva y significativa de manera similar a la regresión general (ver tabla 17), en tanto que las variables: *activos de las familias* y *densidad* afectan negativamente a la dependiente, siendo estas últimas relaciones contra intuitivas, lo cual a priori podría deberse a una incorrecta especificación del modelo dada la baja consistencia.

Tabla 17: Grupo A – Regresión componente acceso

Indiceacceso	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Luz	.0023181	.0042829	0.54	0.589	-.0061017	.0107378
Activos	-.0321576	.0138657	-2.32	0.021*	-.0594163	-.004899
Distancia	-.0014769	.0077993	-0.19	0.850	-.0168095	.0138557
Densidad	-.017178	.0038963	-4.41	0.000***	-.0248377	-.0095183
_ITipodistr_2	.0637603	.0116707	5.46	0.000***	.0408169	.0867037
_ICapital_2	-.011523	.0169894	-0.68	0.498	-.0449225	.0218765
_cons	.2097811	.0307971	6.81	0.000***	.1492372	.270325

Legend: * p<.05; ** p<.01; *** p<.001

En relación al componente **uso de servicios financieros**, *educación (+)* y vivir fuera de la *capital* provincial (-) resultaron ser las únicas variables significativas hasta un 95% y 99% de confianza, respectivamente, presentando gran diferencia con los resultados generales dado que el resto de variables resultan no significativas.

Tabla 18: Grupo A – Regresión componente uso

```

i.Tipodistrito   _ITipodistr_1-2   (_ITipodistr_1 for Tipo-o==Rural omitted)
i.Capital        _ICapital_1-2     (_ICapital_1 for Capi-l==Capital omitted)
Linear regression
Number of obs =   408
F( 8, 399) = 126.59
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.6343
Root MSE = .0827

```

Indiceuso	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Indiceacceso	-.0536906	.0509468	-1.05	0.293	-.1538484	.0464671
AccesoSP	.0008288	.0045971	0.18	0.857	-.0082088	.0098663
Activos	.0262728	.0250722	1.05	0.295	-.0230173	.0755628
Educacion	.0237673	.0102173	2.33	0.021**	.0036808	.0438538
Distancia	.0113025	.0098429	1.15	0.252	-.0080479	.030653
Densidad	.004385	.0068178	0.64	0.520	-.0090184	.0177884
_ITipodistr_2	.0100513	.0134067	0.75	0.454	-.0163054	.0364079
_ICapital_2	-.4431931	.0178491	-24.83	0.000***	-.4782832	-.408103
_cons	.3577203	.0626484	5.71	0.000***	.234558	.4808825

Legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

Con respecto a la **confianza**, la *educación*, *el tipo de distrito (urbano)*, *el índice de acceso a servicios financieros* y *la distancia* se presentan como variables significativas, teniendo estas dos últimas una relación negativa con la dependiente, en tanto que el índice de uso, acceso a servicios públicos o activos de las familias no serían factores significativamente explicativos.

Tabla 19: Grupo A – Regresión componente confianza

```

i.Tipodistrito   _ITipodistr_1-2   (_ITipodistr_1 for Tipo-o==Rural omitted)
i.Capital        _ICapital_1-2     (_ICapital_1 for Capi-l==Capital omitted)
Linear regression
Number of obs =   408
F( 9, 398) = 59.01
Prob > F = 0.0000
R-squared = 0.6630
Root MSE = .05082

```

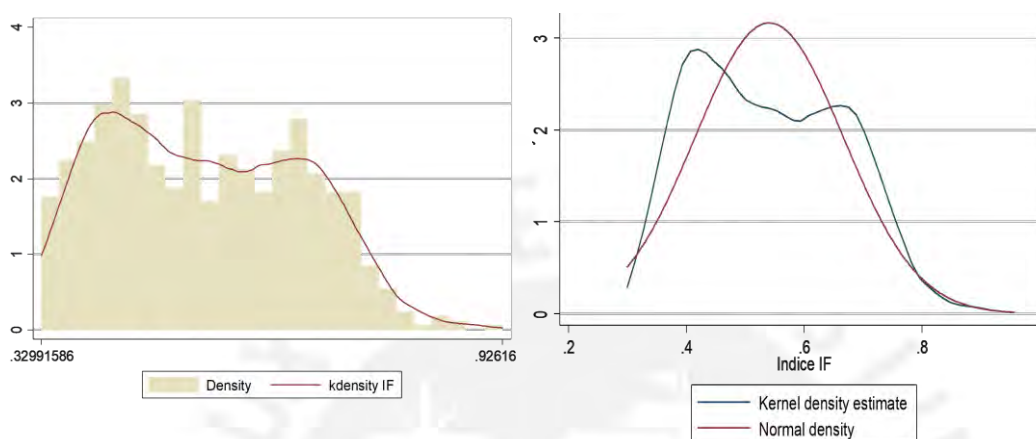
Confianza	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Indiceacceso	-.1611029	.0312312	-5.16	0.000***	-.2225016	-.0997041
Indiceuso	-.0064615	.0297455	-0.22	0.828	-.0649396	.0520165
Luz	.0033431	.0031042	1.08	0.282	-.0027595	.0094458
Activos	.0163436	.0105491	1.55	0.122	-.0043954	.0370826
Educacion	.0144499	.0057553	2.51	0.012**	.0031353	.0257646
Distancia	-.0193753	.0040108	-4.83	0.000***	-.0272602	-.0114903
Densidad	-.0000487	.0027333	-0.02	0.986	-.0054223	.0053249
_ITipodistr_2	.1696848	.0084844	20.00	0.000***	.153005	.1863646
_ICapital_2	.0131308	.016706	0.79	0.432	-.0197123	.0459739
_cons	.1791848	.0273246	6.56	0.000***	.1254662	.2329034

Legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

❖ Evaluación Grupo B

La característica predominante del grupo es que todos los agentes económicos viven en distritos con presencia del sistema financiero privado o con presencia simultánea de éste y del Banco de la Nación, y a diferencia del grupo anterior, la distribución se aproxima mucho más a la de una normal (ver figura 25) por lo que se aplicaron regresiones MCO con errores robustos.

Figura 25: Grupo B – Distribuciones comparadas



En esta línea, en la tabla 20 se presenta la regresión respecto al **índice de inclusión financiera**, pudiéndose notar que todas las variables son significativas y presentan las relaciones planteadas en la hipótesis de este trabajo, a excepción de la variable *distancia*.

Tabla 20: Grupo B - Modelo MCO con errores robustos

		Number of obs = 719				
i.Tipodistrito	_ITipodistr_1-2	(_ITipodistr_1 for Tipo-c==Rural omitted)				
i.Capital	_ICapital_1-2	(_ICapital_1 for Capi-1==Capital omitted)				
	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
est1_mean						
AccesoSP	.0219563	.0054146	4.05	0.000***	.0113257 .0325869	
Activos	.05517	.0108267	5.10	0.000***	.0339138 .0764262	
Educacion	.0164683	.0083699	1.97	0.050**	.0000356 .0329009	
Distancia	.0465448	.0114077	4.08	0.000***	.0241481 .0689415	
Densidad	.0090873	.0019819	4.59	0.000***	.0051962 .0129784	
_ITipodistr_2	.020688	.009274	2.23	0.026**	.0024803 .0388957	
_ICapital_2	-.1425006	.0087124	-16.36	0.000***	-.1596056 -.1253956	
_cons	.3431806	.017864	19.21	0.000***	.3081081 .3782532	
R-squared	0.5700					
Root MSE	.08304					
est2_mean						
AccesoSP	.0191756	.0054628	3.51	0.000***	.0084505 .0299008	
Activos	.0605879	.0111511	5.43	0.000***	.0386949 .0824808	
Educacion	.0152042	.0084785	1.79	0.073*	-.0014416 .0318501	
Densidad	.0065719	.0019701	3.34	0.001***	.002704 .0104398	
_ITipodistr_2	.0155497	.0093129	1.67	0.095*	-.0027343 .0338338	
_ICapital_2	-.1176953	.0065609	-17.94	0.000***	-.1305764 -.1048142	
_cons	.3610902	.0178138	20.27	0.000***	.3261163 .3960641	
R-squared	0.5531					
Root MSE	.0846					

legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

En este sentido, se decidió no incorporar la mencionada variable y considerar la segunda correlación, donde si bien se redujo marginalmente la consistencia del modelo y se amplió los intervalos de confianza, también se mantuvieron los hallazgos iniciales, lo cual se justificó con los resultados de las correlaciones (ver tabla 21) donde la *distancia* presenta una relación negativa con la variable dependiente.

Tabla 21: Grupo B – Correlaciones individuales

	bIF	AccesoSP	Activos	Educac~n	Distan~a	Densidad	_ITipo~2	_ICapi~2
bIF	1.0000							
AccesoSP	0.5324	1.0000						
Activos	0.5885	0.5543	1.0000					
Educacion	0.5647	0.5213	0.8704	1.0000				
Distancia	-0.2700	-0.3553	-0.1919	-0.2206	1.0000			
Densidad	0.4066	0.5257	0.5862	0.5288	-0.2520	1.0000		
_ITipodist~2	0.4152	0.3223	0.6226	0.6595	-0.1986	0.3493	1.0000	
_ICapital_2	-0.4636	-0.2880	-0.0728	-0.0997	0.5303	0.0402	-0.0583	1.0000

Con relación al componente **acceso a servicios financieros**, todas las variables consideradas resultaron significativas a niveles entre 95% y 99% de confianza, siendo los *activos de las familias* la de mayor influencia sobre la dependiente. Entre tanto, es de resaltar que la variable *acceso a servicios públicos* resultó con el signo distinto al esperado, indicando una relación negativa entre el **acceso a servicios financieros** y los servicios públicos (ver tabla 22).

Tabla 22: Grupo B – Regresión componente acceso

```

i.Tipodistrito  _ITipodistr_1-2  (_ITipodistr_1 for Tipo-o==Rural omitted)
i.Capital      _ICapital_1-2      (_ICapital_1 for Capi-l==Capital omitted)

Linear regression                               Number of obs =    719
                                                F( 5, 713) =    90.11
                                                Prob > F      =    0.0000
                                                R-squared     =    0.3727
                                                Root MSE     =    .13604

```

Indiceacceso	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
AccesoSP	-.0202634	.0084844	-2.39	0.017**	-.0369209	-.0036059
Activos	.1412594	.0116865	12.09	0.000***	.1183154	.1642035
Densidad	.0069402	.0032635	2.13	0.034**	.000533	.0133474
_ITipodistr_2	.0302006	.0135544	2.23	0.026**	.0035894	.0568119
_ICapital_2	-.0661585	.0113147	-5.85	0.000***	-.0883725	-.0439444
_cons	.1364898	.0282235	4.84	0.000***	.0810788	.1919008

En tanto, **el uso de servicios financieros** en esta agrupación presenta una relación positiva con las variables de *acceso de acceso a servicios públicos*, *activos de las familias* y *densidad*, así como con el componente de *acceso a servicios financieros*; mientras que guarda un vínculo negativo con vivir en lugares distintos a la *capital* de provincia. A diferencia de lo que se

esperaría, el coeficiente de *educación* resultó siendo negativo, aunque no significativo para el caso.

Tabla 23: Grupo B – Regresión componente uso

```
i.Tipodistrito   _ITipodistr_1-2   (_ITipodistr_1 for Tipo-o==Rural omitted)
i.Capital        _ICapital_1-2     (_ICapital_1 for Capi-1==Capital omitted)

Linear regression                               Number of obs =    719
                                                F( 7, 711) = 149.89
                                                Prob > F       = 0.0000
                                                R-squared     = 0.4706
                                                Root MSE     = .22865
```

Indiceuso	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Indiceacceso	.2303436	.0731139	3.15	0.002***	.0867987	.3738885
AccesoSP	.0902787	.014719	6.13	0.000***	.0613808	.1191766
Activos	.0952109	.0323056	2.95	0.003***	.0317851	.1586367
Educacion	-.0200766	.0216475	-0.93	0.354	-.0625772	.022424
Densidad	.0145228	.0056958	2.55	0.011**	.0033402	.0257054
_ITipodistr_2	-.0190004	.0254395	-0.75	0.455	-.0689459	.0309451
_ICapital_2	-.3140711	.0174672	-17.98	0.000***	-.3483646	-.2797777
_cons	.0204195	.0497115	0.41	0.681	-.0771793	.1180184

legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

Con relación a la **confianza en los servicios financieros**, el mayor acceso a servicios públicos y vivir en *distritos urbanos* son variables significativas y positivamente relacionadas, mientras que la *educación* presenta un vínculo negativo y estadísticamente significativo con ésta.

Tabla 24: Grupo B – Regresión componente confianza

```
i.Tipodistrito   _ITipodistr_1-2   (_ITipodistr_1 for Tipo-o==Rural omitted)
i.Capital        _ICapital_1-2     (_ICapital_1 for Capi-1==Capital omitted)

Linear regression                               Number of obs =    719
                                                F( 8, 710) = 244.52
                                                Prob > F       = 0.0000
                                                R-squared     = 0.7081
                                                Root MSE     = .05279
```

Confianza	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Indiceacceso	-.003571	.013101	-0.27	0.785	-.0292922	.0221503
Indiceuso	-.0038942	.008386	-0.46	0.643	-.0203586	.0125702
AccesoSP	.0071655	.0034952	2.05	0.041**	.0003034	.0140276
Activos	.0081495	.0062215	1.31	0.191	-.0040652	.0203643
Educacion	-.0124374	.0044755	-2.78	0.006***	-.0212241	-.0036506
Densidad	-.0013957	.0011848	-1.18	0.239	-.0037218	.0009305
_ITipodistr_2	.1768117	.0054969	32.17	0.000***	.1660195	.1876039
_ICapital_2	-.0026092	.0058882	-0.44	0.658	-.0141695	.0089511
_cons	.2260827	.0120166	18.81	0.000***	.2024903	.2496751

legend: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

CAPÍTULO 5: DISCUSIÓN DE RESULTADOS

El presente capítulo se enfoca en el análisis y evaluación de los resultados presentados anteriormente, así como en profundizar la discusión de la inclusión financiera incluyendo aspectos adicionales y proponiendo un planteamiento alineado a lo discutido en la parte teórica previa.

5.1. Análisis de resultados

Conforme a los resultados presentados en el capítulo anterior, a nivel general se observa que la inclusión financiera guarda una relación positiva con el acceso a servicios públicos, activos de las familias, educación, densidad poblacional y que el individuo viva en distritos urbanos, mientras que hay una vinculación negativa con la distancia del distrito donde habitan hasta la capital provincial, y con que el acceso al financiamiento sea mediante una institución financiera pública, lo cual apoya a la hipótesis planteada en el presente trabajo y se alinea a hallazgos de investigaciones previas en el tema, expuestos en la sección del marco empírico.

Es importante precisar que la dinámica de la inclusión financiera parte por la provisión de acceso mediante algún punto de atención, ya sea oficina, ATM o cajero corresponsal (e inclusive mediante las billeteras móviles al día de hoy) debido que todos estos canales están autorizados a prestar una amplia gama de servicios. A partir de esta existencia de la oferta, los agentes económicos (que conforman la demanda) dan uso de los distintos servicios financieros que les son ofertados por el canal formal, siendo esta interacción la que a su vez les proporciona una base para su juicio de valor que se refleja en la confianza. En tanto, los lugares carentes de una oferta privada son atendidos parcialmente por el Estado Peruano, que circunscrito bajo el principio de subsidiariedad, oferta solo dos servicios: apertura de cuentas de ahorro y pagos/transferencias, teniendo que depender de la disposición de las entidades financieras privadas para el desembolso de créditos (mediante la modalidad de Ventanilla Compartida).

En este sentido, las variables consideradas se conforman en ocasiones como requisitos y en otras como incentivos o desincentivos para la inclusión financiera, habiendo una relación diferenciada para cada uno de los componentes de este índice multidimensional. Si se considera sólo a los individuos incluidos financieramente, el acceso y el uso comparten algunos factores explicativos, como los activos de las familias, la densidad poblacional y el tipo de distrito; mientras que los componentes de marco institucional y confianza presentan otras características, siendo en particular el primero dependiente de una decisión casi discrecional, y el segundo producto de la interacción general de los factores, pudiendo notarse que el acceso a servicios financieros tiene una relación negativa con éste, insinuando que la mayor oferta reduce la calidad o genera fricciones con la demanda.

Ahora bien, resulta importante la desagregación de las observaciones por las reglas de juego diferenciadas que generan resultados heterogéneos, los cuales han sido identificados anteriormente por Madalegoitia y Saldaña (2009), quienes señalan que los distritos cuyo acceso financiero es mediante UOB presentan los más bajos indicadores [de uso de servicios financieros] dado que la modalidad de Ventanilla Compartida tiene un límite.

En esta perspectiva, debe entenderse que la dinámica de la inclusión financiera en la **agrupación “A”** se encuentra guiada básicamente por **decisiones discrecionales** tomadas por organismos estatales, existiendo la práctica común de que las agencias UOB del Banco de la Nación sean abiertas en locales de las municipalidades, o en zonas que faciliten la distribución de recursos a zonas aledañas al menor costo posible (capitales), lo cual puede verse en la regresión correspondiente (ver tabla 16). En contraste, la dinámica que siguen las observaciones de la **agrupación “B”** está más alineada a las fuerzas del mercado, lo cual se refleja en la consistencia del modelo y la significancia presentada por las variables consideradas (ver tabla 20), lo cual se explicaría por la presencia predominante del sistema financiero privado en la provisión de servicios y las menores distorsiones generadas por el marco regulatorio. Asimismo, un punto importante a considerar entre estas regresiones es el rol de la *educación* en la inclusión financiera, dado que podría interpretarse erróneamente que la educación es más significativa en la agrupación “A” debido a un factor sólo de la demanda (población instruida demanda más servicios), existiendo en cambio una relación con la oferta, en vista que individuos con mayor grado de instrucción están relacionados con la presencia de más centros educativos, lo cual a su vez se condice con la existencia de un mayor número de educadores estatales cuyos pagos son realizados exclusivamente mediante el Banco de la Nación, lo cual finalmente influye en la decisión del Banco para abrir una oficina (oferta) y motiva préstamos estatales (demanda).

Siguiendo el análisis, los determinantes por componente también difieren entre las observaciones existiendo relaciones espurias entre las variables en el caso del **acceso a servicios financieros** del grupo “A”, dado que la dependiente responde a decisiones discrecionales como se mencionó anteriormente (ver tabla 17). En cambio, en el grupo “B” las variables de *activos de las familias, densidad y tipo de distrito* resultan tener una relación positiva y significativa, deduciéndose que una mayor actividad económica, característica de zonas urbanas, atraen en mayor medida a los ofertantes; en tanto que son relativamente disuadidos cuando se trata de la apertura de puntos de atención en lugares distintos a la *capital provincial*. Con respecto al *acceso a servicios públicos*, la relación negativa imperante no se condice con el comportamiento que se esperaría (en la peor situación no debería existir una relación), lo cual se refleja en que la variable deja de ser significativa a niveles de confianza de 95% y 99% (ver tabla 22), en tanto que a nivel general los individuos que viven en la selva tienen menor acceso frente a los de la costa.

Con relación al **uso de servicios financieros**, las agrupaciones “A” y “B” coinciden en que los individuos que viven en distritos que *no son capitales provinciales* tienden a utilizar los servicios financieros en un grado menor, vinculándose este hallazgo con la dinámica económica de los polos de desarrollo, en tanto que a nivel agregado (ver tabla 7) los resultados regresión corroboran las conclusiones de Madalegoitia y Saldaña (2009) dado que tener como punto de acceso a las oficinas UOB reduce el uso de servicios financieros. Por otro lado, como se observa en la tabla 18, para la agrupación “A” la *educación* es un factor que está directamente relacionado con el **uso de servicios financieros** (significativo al 95% de confianza), mientras que el *acceso a servicios financieros* presenta una relación inversa (aunque no significativa). En comparación, las características del segundo grupo difieren significativamente debido a que los factores explicativos son el *acceso a servicios financieros*, *el acceso a servicios públicos*, *los activos de las familias* y *la densidad poblacional*, presentando todos ellos una relación positiva con la dependiente y denotando que la mayor actividad económica se traduce en una mayor demanda por fondos prestables.

En cuanto al **marco institucional**, los resultados de la regresión Probit sugieren que individuos con mayor *acceso a servicios públicos*, mayores *activos*, más *concentrados* en un área específica, y que viven en *capitales provinciales* (en especial en la costa), tienen mayor posibilidad de contar con una regulación más favorable para el desarrollo de los servicios financieros, siendo el factor de riqueza el más trascendente. Con relación a esto, más que causalidad la regresión debe interpretarse como características de las observaciones, dado que este factor es definido por el Estado, el mismo que considera que el Banco de la Nación no debe tener un rol activo en el sistema financiero pese al potencial que representa su elevada capilaridad y presencia en zonas que la oferta privada no considera rentable ingresar.

Finalmente, la **confianza en los servicios financieros** presenta relaciones interesantes con las variables explicativas, estando el *acceso a servicios financieros* y la *distancia a la capital provincial* relacionadas inversamente con la dependiente, denotando en el primer caso una interacción negativa entre la oferta y demanda, y en el segundo, lejanía y desconocimiento del proveedor; así también, otros factores relacionados negativamente son el *uso de servicios financieros*, *la densidad poblacional* y que el acceso sea mediante *oficinas UOB*, aunque estas últimas no presentan relaciones significativas. Estos resultados denotan una retroalimentación negativa entre la oferta y demanda de servicios financieros, debatible calidad, productos no adecuados a la demanda y una falta de cercanía al cliente. En cuanto a los subgrupos, tanto el *uso* como el *acceso a servicios financieros* mantienen una relación negativa en ambos, aunque el *acceso* se mantiene como una determinante significativa sólo en el grupo “A”; en tanto que, el vínculo con la *educación* presenta resultados contrarios entre las agrupaciones, donde hay una

relación positiva para el grupo que reporta menores niveles de inclusión financiera y una negativa para el otro grupo, lo cual tendría una explicación más compleja dada la historia de las finanzas en el país y el rechazo de una gran parte de la población hacia los bancos; si bien esto se desarrolla en más detalle en el siguiente acápite, se hace esencial resaltar que el país pasó por una historia de corrida bancaria, estafas por esquemas piramidales⁶⁰ e hiperinflación, que mermaron los ahorros de miles de personas y empresas, y actualmente el contexto expone dos realidades: los servicios financieros son el principal motivo de quejas en el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), lo cual representa principalmente al sector urbano, mientras que en el sector rural hay una proliferación de empresas no supervisadas que brindan servicios financieros y aprovechando el desconocimiento de los individuos captan recursos para luego desaparecer.

5.2. Discusión de aspectos adicionales

Los resultados hallados en el presente trabajo se condicen con las conclusiones de diversos estudios empíricos llevados a cabo en el mundo, coincidiendo principalmente en las relaciones que mantienen las variables de *ingresos, educación, y marco institucional*, lo cual permite declarar que la inclusión financiera es un fenómeno de similar naturaleza entre los distintos países. En este entender, las principales diferencias parten de la definición y entendimiento del tema, por lo que para este trabajo en específico se considera a la *inclusión financiera como un proceso continuo de promoción del acceso y uso responsable de servicios financieros integrales, confiables, eficientes y adecuados a las necesidades de las personas y empresas, todo ello bajo un marco institucional adecuado que fomenta el desarrollo ordenado del mercado y la estabilidad financiera*.

Si bien la orientación de la definición expuesta está en línea con el esquema presentado en el marco teórico (ver figura 4), no necesariamente sigue las mismas pautas, dado que se consideran aspectos adicionales como la dinámica del fenómeno, los servicios no regulados, la calidad en el servicio, el marco institucional, entre otros. Como se explicó anteriormente, la inclusión financiera es un medio empleado por los agentes económicos para alcanzar fines mayores, como obtener capital, suavizar el consumo o conseguir recursos urgentes, lo cual puede realizarse tanto en el sector formal como en el informal sin que deje de perder su naturaleza u objetivo.

Respecto a este último punto, es esencial considerar ambos sectores de la economía debido a la naturaleza dinámica y multidimensional del fenómeno, entendiendo que las

⁶⁰ La más recordada es la del Centro Latinoamericano de Asesoría Empresarial Sociedad Anónima (CLAE) que fue intervenida por la SBS en 1993.

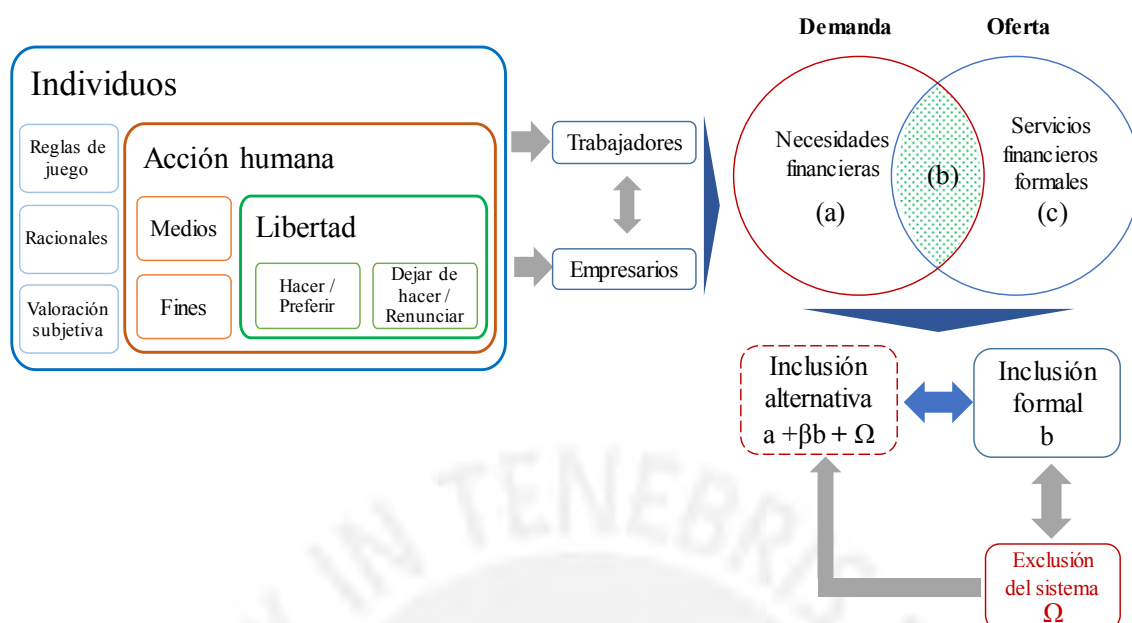
necesidades financieras no están acotadas a los agentes económicos que operan en formalidad, ni tampoco existe tal gama de productos y servicios que puedan satisfacer todas las necesidades de la demanda, por lo que los agentes económicos buscan los mecanismos para solucionar sus problemas. En países en desarrollo como Perú esta situación es más notoria: pese a que el 73,2% de la PEA trabaja en el sector informal (INEI, 2016) y el 31% de adultos [en zonas urbanas] posee una cuenta en el sistema financiero (Findex, 2014), el 46% de la población adulta [urbana] ahorra y el 37% ha tomado un préstamo (Arellano, 2015), por lo que considerar sólo al sector formal como incluidos/instruidos financieramente subestima la magnitud de la realidad.

Es indiscutible que la situación óptima para todo agente económico es atender sus necesidades financieras mediante servicios garantizados, formales y oportunos, pero la existencia de costos de transacción, regulaciones inicuas, entre otras fricciones, los obliga a optar por opciones más accesibles. Según la información recopilada por Alvarez (2013)⁶¹, expertos y hacedores de política opinan que los principales obstáculos para la inclusión financiera en Perú son la limitada educación financiera de los usuarios, concentración de servicios, infraestructura insuficiente, estructura de costos del producto y malas prácticas de negocio.

En este contexto, resulta importante comprender a los agentes económicos, sus razones para utilizar los servicios financieros, el contexto en el que se desenvuelven y las limitantes que enfrentan. En este sentido, en la figura 26 se presenta un planteamiento alternativo para explicar la inclusión financiera donde la unidad principal de análisis es el **individuo**, quien, en el marco de su **libertad**, *prefiere, evalúa y decide* en base a los *costes de oportunidad* que enfrenta, optando por *elegir* las opciones más factibles de una infinidad de posibilidades. Tras ello, el individuo, decidido a tomar una determinada **acción**, cavila los *medios y fines* más idóneos y viables [en el marco de sus capacidades] que puede emplear para llevar a cabo su deseo; finalmente dicha acción queda moldeada por las *reglas de juego* impuestas por el Estado y aceptadas por la sociedad, considerando dos aspectos fundamentales: *todas las acciones son racionales para el individuo y la valoración de los beneficios que se contraerán es totalmente subjetiva e individual*.

⁶¹ Este estudio consideró como definición de inclusión financiera la propuesta del CFI.

Figura 26: Dinámica de la inclusión financiera



Fuente: Zamalloa et al (2016)

De esta manera, el recuadro de la figura anterior permite explicar las motivaciones tras el accionar de los individuos, pudiéndose notar la ausencia de supuestos comunes como aversión al riesgo, maximización de utilidades, minimización de costos y otros, considerándose únicamente que el individuo actúa de la manera más óptima en función a su valoración propia y subjetiva. En tanto, para la actividad económica los individuos se desempeñan como trabajadores (asalariados), empresarios o ambos al mismo tiempo, teniendo todos ellos **necesidades financieras específicas** que la oferta busca abastecer con **servicios y productos generales o masivos**.

Acotando el análisis a los servicios financieros formales, el planteamiento realizado por Demirgüç-Kunt et al (2008) [presentado en el marco teórico] brinda una base interesante para entender la inclusión financiera, señalando que hay **agentes que se excluyen voluntariamente del sistema pese a tener acceso**, dado que no necesitan los servicios, la cultura o religión va en contra del uso de éstos, o ya los usan de manera indirecta, y hay **otros que no tienen acceso debido a que la oferta los excluye desde un inicio** por factores como insuficientes ingresos, alto riesgo o características del producto. En línea con esta visión, la figura 37 presenta la intersección de oferta y demanda que dan como resultado el área “b”, representando a los agentes que utilizan servicios financieros formales dado que hallaron servicios que se amoldan y satisfacen parcial o totalmente sus necesidades.

No obstante, a diferencia de Demirgüç-Kunt et al (2008), se considera que la **exclusión financiera** no ocurre de manera previa al acceso, sino que **se genera tras el uso de servicios**

financieros con resultados negativos para el ofertante (Ω), siendo la causa de origen intencional o fortuito por parte del demandante. Ahora bien, el resto de agentes económicos que no encuentra servicios que satisfacen sus necesidades en el sistema formal buscan la solución en sistemas paralelos. Las motivaciones de hacer esto son diversas y no necesariamente incluyen el costo monetario: inmediatez, requisitos, confianza, flexibilidad, rendimiento y en especial exclusión del sistema. De esta manera, el grupo de participantes del sistema paralelo son: i) aquellos que no encuentran servicios idóneos a sus necesidades: “ a ”, ii) parte de los incluidos formalmente pero no son íntegramente satisfechos por la oferta formal: “ βb ” y, iii) los excluidos del sistema: “ Q ”.

Ambos grupos, los incluidos formalmente y los incluidos de manera *alternativa*, tienden a intercambiar a sus participantes de manera constante por múltiples razones: la oferta empieza a proveer servicios innovadores y flexibles que satisfacen necesidades anteriormente no cubiertas por el sistema formal (billetera electrónica, adelanto de sueldo, factoring), la innovación surge en la parte no regulada y es más conveniente que los servicios formales (crowdfunding, crowdlending), o por temas circunstanciales, como los créditos a proveedores que son ampliamente utilizados pese a no ser provistos por una entidad financiera. Es imposible que la oferta pueda prever de manera perfecta cuáles serán las necesidades futuras de los agentes económicos, por lo que se debe considerar que siempre existirá un sistema paralelo que atenderá estos requerimientos de la demanda. No obstante, la inclusión financiera impulsará a que en el tiempo surjan productos y servicios formales que cubran dichas necesidades, por lo cual se requiere de parte de la oferta la identificación continua de las necesidades de la demanda y del regulador una política promotora que pase por la supervisión más que el control.

En esta perspectiva, según Stiglitz (2000) sostiene que el primer teorema del bienestar dicta que sólo bajo ciertas circunstancias la economía se desempeña óptimamente en el sentido de Pareto, siendo seis las razones [o fallos de mercado] que pueden impedir que la economía pueda ser eficiente: i) competencia imperfecta; ii) bienes públicos; iii) externalidades; iv) mercados incompletos; v) información incompleta; vi) paro y otras perturbaciones económicas. En este sentido, **para Stiglitz la intervención del Estado, debe ser respaldada a fin de tomar medidas para la corrección del mercado**, justificado en que existen cuatro causas que generan una incapacidad sistemática para cumplir los objetivos que formula el Estado: i) su reducida información, ii) su reducido conocimiento de las respuestas privadas a sus intenciones, iii) su reducido control de la burocracia, y iv) las limitaciones que imponen los procesos políticos.

Finalmente, Stiglitz (2000) resalta que en los últimos 20 años los investigadores han identificado al menos tres respuestas al surgimiento de dichos problemas. Estas son: la

innovación, que trae nuevos productos al mercado generando a su vez retos en la regulación [o que en ocasiones no es suficiente]; los *costos de transacción*, elemento ligado a la innovación, dado que la introducción de nuevas reglas, contratos y el cumplimiento de éstos, acarrearán costos a las empresas que quedan desincentivadas a invertir lo suficiente en la innovación y, las *asimetrías de información y el cumplimiento de contratos*, lo cual genera los problemas de selección adversa y riesgo moral, que ocasionan costos a las empresas y la sub oferta de productos.

Si bien los sectores público y privado vienen tomando medidas para impulsar la inclusión financiera, queda un gran camino por recorrer. Por un lado, **el sector privado** ha venido teniendo un rol cada vez más activo y promotor de la inclusión, buscando acercarse al cliente y brindarle la confianza que éste necesita. Proyectos gremiales como *Hablemos claro* (mayor transparencia), el BIM o iniciativas particulares como la publicidad gratuita a clientes o la identificación con íconos de la cultura peruana (gastronomía) son ejemplos de esta nueva faceta del sistema financiero. En tanto, **el sector público** ha mostrado mayor interés y compromiso por impulsar la inclusión financiera, tomando medidas como las campañas de educación financiera masivas, la habilitación y extensión de plazos de los fondos de garantía de créditos, la democratización del mercado de deuda pública (letras del tesoro), la ampliación de actividades de los cajeros corresponsales, entre otros.

No obstante, también es importante criticar falencias de ambos sectores:

- Hay un elevado rechazo a las entidades financieras, en especial las bancarias, que se refleja en las quejas impuestas ante INDECOPI.
- El esquema remunerativo de asesores de crédito motiva a cuestionables prácticas en la entrega de tarjetas de créditos y préstamos que termina en el sobre endeudando de los clientes.
- Los productos ofertados son de carácter masivo y las necesidades de los clientes son particulares.
- La compra de deuda es una estrategia ampliamente empleada para captar clientes de otras entidades, lo cual genera una competencia predatoria. En este contexto, existe una posición dominante de parte de empresas con mayor poder de mercado en detrimento de otras más pequeñas, conllevando a la reducción de ganancias de estas últimas y menor incentivo para incluir nuevos clientes en el sistema, por la inversión que implica.
- Pese a contar con campañas masivas de educación financiera, éstas no cuentan con una medición de impacto ni existe un seguimiento a los capacitados.

- Si bien el Banco de la Nación es la entidad con mayor capilaridad en el país y programas como Ventanilla Compartida permiten ampliar el alcance de los servicios financieros, éste tiene un límite para promover la inclusión financiera.
- Los fondos de garantía han venido promoviendo el acceso a financiamiento de manera sostenida, no obstante, no hubo mejoras en el esquema desde su creación.
- Pese a su compromiso con la inclusión financiera, los organismos estatales no dan libertad a sus trabajadores para elegir la entidad financiera por la que reciban sus salarios, estando limitados a dos o tres entidades además del Banco de la Nación.



CAPÍTULO 6: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

De acuerdo a los resultados del modelo planteado, el acceso a servicios públicos, los activos de las familias, la educación, la densidad poblacional y vivir en zonas urbanas, son factores que influyen positivamente sobre la inclusión financiera de los individuos en el Perú, mientras que la distancia y residir en distritos distintos a la capital provincial son factores limitante para ésta, pudiéndose inferir que:

- Para los individuos, los activos de la familia y vivir en las capitales provinciales son los determinantes más importantes para definir su posibilidad de ser incluidos financieramente.
- Los resultados reflejan que los individuos incluidos en el sistema financiero formal tienden a poseer características propias de una mayor actividad económica, mientras que los factores de distancia y vivir fuera de la capital provincial constatan la concentración de los servicios financieros en los polos de desarrollo.
- Se puede constatar que de la población incluida financieramente en el país existen dos agrupaciones con diferencias marcadas en cuanto al uso de servicios financieros, dando a entender que mientras continúe el marco normativo que limita las operaciones del Banco de la Nación, solo la presencia de entidades del sector privado asegura la inclusión financiera de los individuos.
- Si bien los resultados están en consonancia con la hipótesis planteada, existen factores no cuantificables que afectan de manera importante la inclusión financiera de los agentes económicos, por lo que este tipo de mediciones siempre será referencial.
- Se puede identificar un cambio en el comportamiento de los agentes económicos en respuesta a estímulos dados por la oferta, observándose el mayor empleo de canales como ATM, POS y cajeros corresponsales, en detrimento de las oficinas.
- Entre las razones por las que el empleo de servicios financieros formales es limitado en el país está la existencia de una oferta paralela mucho más flexible, por lo que ante la negativa o traba que pueda interponer una entidad regulada los agentes acudirían a estos otros proveedores a fin de cubrir sus necesidades.
- Las medidas que se toman para promover la inclusión financiera se enfocan a individuos ya incluidos, parcialmente incluidos o no incluidos, mientras que se dejan de lado a la población excluida del sistema financiero.
- **Se debería aprovechar el potencial del Banco de la Nación como promotor de la inclusión financiera**, buscando disminuir la brecha en el nivel de uso de servicios financieros que tienen los individuos que viven en distritos UOB y los que viven en

zonas plenamente atendidas por el sector privado, lo cual no trasgrediría el principio de subsidiariedad de la Constitución.

- Si bien el Estado viene impulsando el desarrollo del mercado de las Letras del Tesoro cuyos valores faciales son de S/. 100; una **campana enfocada a agentes económicos que guardan sus ahorros “bajo el colchon” o que utilizan servicios de ahorro informales**, permitiría acrecentar de manera exponencial la inclusión financiera formal.
- **El regulador debe contemplar las innovaciones financieras como una oportunidad y no como un riesgo.** Gran parte de los productos financieros no pueden desarrollarse adecuadamente por la sobreregulación (crowdfunding). La respuesta normativa debe ser adaptativa en lugar de reactiva.
- La mayoría de estudios acerca de los efectos de la **educación financiera** señalan que ésta tiene un **efecto nulo** sobre los agentes económicos, a **excepción** de aquellos en los cuales la instrucción fue aplicada en los *momentum*. En esta perspectiva, **es más útil para los agentes tener información clara y sencilla cuando utilizan un producto financiero** en lugar de una clase teórica con meses o años de anticipación.
- La principal razón de la exclusión financiera es el sobreendeudamiento y consecuente incapacidad de pago de los agentes económicos. Sería importante tomar **medidas preventivas** como la mejora de la evaluación de riesgo, y **correctivas** como **programas para facilitar el reingreso al sistema financiero.**
- La **inclusión de nuevos clientes en el sistema financiero es una importante inversión** para las entidades financieras, en especial si son buenos clientes; y es sencillo para otra entidad contactar con este y comprar su deuda. En este sentido, sería provechoso implementar un mecanismo que promueva esta inversión, como una **patente que restrinja a otras entidades acceder libremente a su información en los 2 primeros años**, a menos que sea el propio cliente quien acuda a una tercera entidad financiera.
- **Este trabajo es uno de los primeros que estudian a profundidad la inclusión financiera en Perú**, dejando interrogantes que pueden ser recogidas por **estudios futuros** como identificar los determinantes de la inclusión financiera de las empresas o evaluar la influencia e idoneidad de la regulación sobre la inclusión financiera de individuos y empresas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Accion. (2009). *Financial Inclusion: What's the Vision?* Center for Financial Inclusion at Accion International. Consultado en: <https://centerforfinancialinclusionblog.files.wordpress.com/2011/12/financial-inclusion-whats-the-vision.pdf>.
2. Aghion, P. y Bolton, P. (1997). *A Theory of Trickle Down Growth and Development*. Londres. Oxford University Press. 21pp.
3. Alvarez, D. (2013). *Oportunidades y Obstáculos a la Inclusión Financiera en Perú*. Lima, Perú: Center for Financial Inclusion.
4. Arcand, J., Berkes, E. y Panizza, U. (2012). *Too Much Finance?* International Monetary Fund. IMF Working Paper WP/12/161.
5. Arellano Marketing (2015). *Estudio del Consumidor Peruano 2015*. Lima, Perú: Arellano Marketing.
6. Ariño, G. (2004). *Principios de derecho público económico. (Modelo de Estado, Gestión Pública, Regulación Económica)*. Granada, España: Comares, S. L.
7. Asbanc (2015). *Los cajeros corresponsales en Perú*. Presentación para el Congreso de la República.
8. Ayala, J. (2004). *Instituciones y Economía*. México D.F. Editorial Fondo de Cultura Económica.
9. Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento (2010). *Mujeres Empresarias: Barreras y Oportunidades en el Sector Privado Formal en América Latina y el Caribe*. Washington DC. Banco Mundial.
10. Banco Mundial (2011). *Enterprise surveys*. Recuperado de <http://www.enterprisesurveys.org/data/exploreconomies/2010/peru#finance>.
11. Banco Mundial (2012). *Global Financial Development Report 2012*. Washington, DC, Estados Unidos: World Bank.
12. Banco Mundial (2014). *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*. Washington, DC, Estados Unidos: World Bank.
13. Banco Mundial (2015). *Un nuevo informe da cuenta de la caída masiva del número de personas no bancarizadas*. Recuperado de <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2015/04/15/massive-drop-in-number-of-unbanked-says-new-report>.
14. Banerjee, A. y Newman, A. (1993). *Choice and the Process of Development*. Chicago. The University of Chicago. 25pp.
15. Banerjee, A; Newman A. (1993). *Occupational Choice and the Process of Development*. Journal of Political Economy 101 (2), 274-298.

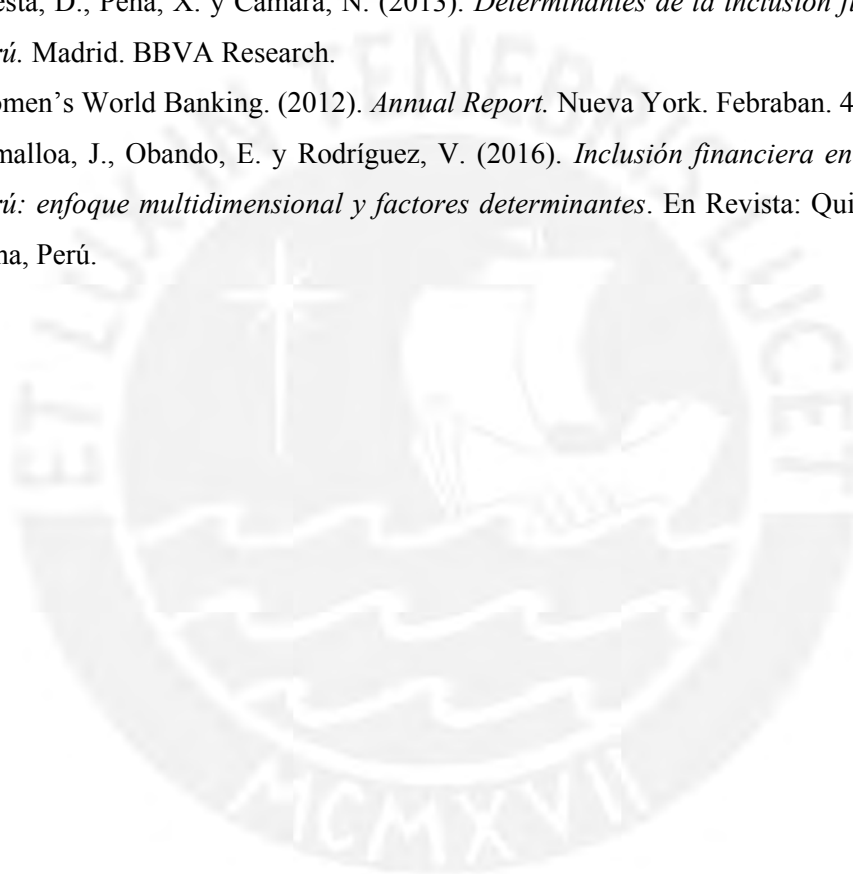
16. Basel Committee on Banking Supervision. (2015). *Guidance on the application of the Core principles for effective banking supervision to the regulation and supervision of institutions relevant to financial inclusion*. Bank for International Settlements. Consultative Document.
17. Beck, T. y Brown, M. (2011). *Which households use banks? Evidence from transition economies*. Working paper series. European Central Bank.
18. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Levine, R. (2007) *Finance, Inequality and the Poor*. Washington DC: World Bank.
19. Bencivenga, V; Smith B. (1991). *Financial Intermediation and Endogenous Growth*. Review of Economic Studies, LVIII.
20. Buera, F; Kaboski J. y Shin Y. (2012). *The Macroeconomics of Microfinance*. NBER Working Papers 17905, National Bureau of Economic Research, Inc.
21. Camargo A. y Furst L. (2014). *Fomento del acceso a los seguros en el Perú: Cambios en el entorno de los seguros en beneficio de la población poco y no atendida*. Eschborn, Alemania: Access to Insurance Initiative.
22. Carbó, S., Gardener, E., y Molyneux, P. (2005). *Financial Exclusion*. Nueva York, Estados Unidos: Palgrave Macmillan.
23. CGAP. (2014) *What is Financial Inclusion and Why it is Important?* Encontrado en <http://www.cgap.org/about/faq/what-financial-inclusion-and-why-it-important>.
24. Chakrabarty, K. (2012). *Financial inclusion – issues in measurement & analysis*. IFC Workshop on Financial Inclusion Indicators. Consultado en http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb38_keynotespeech.pdf.
25. Chandravarkar, A. (1992). *Of Finance and Development*. World Development. XX, pp. 133-142.
26. Collins, D., Morduch, J., Rutherford, S. y Ruthven, O. (2009). *Portfolios of the Poor. How the World's Poor Live on \$ 2 a Day*. Princeton, Reino Unido: Princenton University Press.
27. Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera - CMIF (2015). *Estrategia Nacional de Inclusión Financiera*. Consultado en <http://www.mef.gob.pe/contenidos/archivos-descarga/ENIF.pdf>.
28. Cull, R., Ehrbeck, T. y Holle, N. (2014). *La inclusión financiera y el desarrollo: Pruebas recientes de su impacto*. CGAP. Encontrado en: <http://www.cgap.org/sites/default/files/FocusNote-Financial-Inclusion-and-Deelopment-April-2014-Spanish.pdf>

29. D. Warwick (1993). *Reducing crime by eliminating cash*. California, Estados Unidos: National Council and Delinquency.
30. Dabla-Norris, E; Ji, Y; Townsend, R. y Unsal, F. (2015). *Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy*. International Monetary Fund. IMF Working Paper.
31. Demirgüç-Kunt, A., Beck, T., y Honohan, P. (2008). *Finance for all? Policies and pitfalls in expanding access*. Washington D.C., Estados Unidos: World Bank.
32. Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Van Oudheusden, P. (2015). *The Global Findex Database 2014: Measuring Financial Inclusion around the World*. Policy Research Working Paper 7255. Washington DC: World Bank.
33. Galí, J; López-Salido J y Vallés J. (2003). *Rule-of-thumb consumers and the design of interest rate rules*. Bank of Spain. Working Paper No 0320.
34. Galor, O. y Zeira, J. (1993). *Income Distribution and Macroeconomics*. The Review of Economic Studies. 17pp.
35. Gandhi, M. (2013). *Financial Inclusion in India: Issues and Challenges*. Maharashtra. 11p.
36. Gertler, M; Rose A. (1991). *Finance, Growth, and Public Policy*. The World Bank. Working Paper No. 814.
37. H. Moshi (2012). *Situation report: Implications of cash-dominated transactions for money laundering*. Recuperado de <https://www.issafrica.org/publications>.
38. Honohan, P. y King, M. (2013). *Cause and Effect of Financial Access: Cross-Country Evidence from the FinScope Surveys*. (Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. y Morduch, J., ed.) Banking the World. Empirical Foundations of Financial Inclusion. Cambridge, Estados Unidos: The MIT Press. Pp, 46-83.
39. INEI (2014). *Resultados de la Encuesta de Micro y Pequeña Empresa, 2013*. Lima, Perú: Biblioteca Nacional del Perú.
40. INEI (2016). *Nota de prensa: El empleo informal en el Perú disminuyó en 3,9 puntos porcentuales*. Encontrado en <https://www.inei.gob.pe/prensa/noticias/el-empleo-informal-en-el-peru-disminuyo-en-39-puntos-porcentuales-9142/>.
41. Jaramillo, M. (2014). *El modelo de la caja municipal en Perú*. Documento de política. Ella. Encontrado en http://www.grade.org.pe/wp-content/uploads/130412_ECO_Mic_BRIEF4_Esp.pdf.
42. Khan, M; Senhadji A. (2000). *Financial Development and Economic Growth: An Overview*. IMF Institute. IMF Working Paper No. 209.

43. King, R; Levine, R. (1993). *Finance and Growth. Schumpeter Might be Right*. The World Bank. Working Paper No. 1083.
44. Krugman, P; Wells, R; Graddy, K. (2014). *Essential of Economics*. Third Edition. Nueva York, Estados Unidos: Worth Publishers.
45. Lagarde, C. (2014). *Empowerment through Financial Inclusion, Address to the International Forum for Financial Inclusion*. Fondo Monetario Internacional. Encontrado en: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp062614a>. México, 26 de junio de 2014.
46. Lagueux, M. (1997). *Menger and Jevons on value: a crucial difference*. Libros del departamento de filosofía de la Universidad de Montreal, No. 97-06, 14 p.
47. Levine, R. (1997). *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*. Journal of Economic Literature. Vol. XXXV, pp. 688–726
48. Levine, R. (2005). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. Providence. Department of Economics, Brown University and the NBER. 70p.
49. Madalengoitia, O. y Saldaña, R. (2009). *Ampliación de los servicios financieros en áreas rurales: el uso de agencias en locales compartidos con el Banco de la Nación*. (Yancari, J. ed.). Lima, Perú: Sepia XIII Finanzas Rurales.
50. Marr, A., Leon, J. y Ponce, F. (2014). *Financial inclusion of the poor in Peru: Explanatory factors and determinants*. Applied Econometrics and International Development. Vol. 14.
51. Micro Insurance Centre. (2014). *Panorama del microseguros para América Latina y el Caribe – 2014*. Nota descriptiva preliminar. Mapa Mundial del microseguro. Luxemburgo, Reino Unido: Micro Insurance Network y Munich RE Foundation.
52. Ministerio de Economía y Finanzas. (2015). *Presentación: Estrategia Nacional de Inclusión Financiera*.
53. Ministerio de la Producción. (2015). *Las MIPYME en cifras 2014*. Encontrado en <http://www.produce.gob.pe/remype/data/mype2014.pdf>
54. Ministerio de Salud. (2012). *Población estimada, por área urbano-rural y sexo, según departamentos, provincias y distritos. 2014-2015*. Consultado en ftp://ftp.minsa.gob.pe/OEI/Eventos_Estadisticos/Reuni%F3n_Nacional_OE/Taller_HechosVitales/Proyec_Poblacion_2012-2015/POBLACION%20URBANO%20RUAL%2012-2015.xls
55. Mishkin, F. (2014). *Moneda, Banca y Mercados Financieros*. Décima Edición. Naucalpan de Juárez, México: Pearson.

56. Mishkin, F. y Eakings, S. (1999). *Financial Markets and Institutions*. Third Edition. Estados Unidos: Addison Wesley Publishing Company.
57. Morishima, M. (1992). *Capital and credit: a new formulation of general equilibrium theory*. Cambridge, Gran Bretaña: Press Syndicate of the University of Cambridge.
58. Multilateral Investment Fund (2012). *How to Contribute to Financial Inclusion? Inventory of Products and Services Available in the Region*. México D.F. Association of Supervisors of Banks. 38p.
59. North, D. (1990). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. México D.F.: Cambridge University Press.
60. North, D. (1993). *Cambio Institucional y Desempeño Económico*. México D.F. ed. Español. Editorial Fondo de Cultura Económica.
61. North, D. (2005). *Understanding the Process of Economic Change*. Nueva Jersey, Estados Unidos: Princenton University Press.
62. Pindyck, R; Rubinfeld, D. (2009). *Microeconomía*. Sétima Edición. Madrid, España: Pearson Education.
63. Real Academia Española. (2014). *Diccionario de la lengua española* (23.a ed.). Consultado en <http://www.rae.es/rae.html>.
64. Resolución Administrativa N° 288-2015-CE-PJ. *Reglamento de Plazos de Término de la Distancia” y “Cuadro General de Términos de la Distancia*. Diario Oficial el Peruano, Lima, Perú, 17 de noviembre de 2015.
65. Sahay, R., Čihák, M. N'Diaye, P., Barajas, A. y Yousefi, S. (2015). *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*. International Monetary Fund. IMF Staff Discussion Note. SDN/15/08
66. Samuelson, P. y Nordhays, W. (2009) *Economics*. 19th edition. Madrid, España: McGraw-Hill.
67. Sánchez, B. (2003). *La Economía: concepto y método*. Santander, España: Mimeo.
68. SBS (2012). *Encuesta piloto de acceso y uso de servicios financieros 2012*. Encontrado en: <http://sbs.gob.pe/inclusion-financiera/categoria/encuestas/2723/c-2723>
69. SBS (2015). *Perú: Indicadores de inclusión financiera de los sistemas financieros, de seguros y de pensiones*. Setiembre 2015. Consultado en <http://sbs.gob.pe/repositorioaps/0/5/jer/plantilla-reporte-indicadores/CIIF-0001-se2015.pdf>
70. SBS (2016). *Carpeta de información del Sistema Financiero*. Marzo 2016. Consultado en <http://sbs.gob.pe/app/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.asp?p=14>

71. Stiglitz, J. (2000). *La economía del sector público*. 3ª edición. (Rabasco, M. y Toharia, L. trad., Bosch, A. ed.). Barcelona, España: Novoprint. (Obra original publicada en 2000).
72. Taylor, J; Weerapana, A. (2010). *Principles of Microeconomics. Global Financial Crisis Edition*. 6th Edition. Ohio, Estados Unidos: Cengage Learning.
73. The Economist Intelligence Unit (EIU). (2015). *Global Microscope 2015. The enabling environment for financial inclusion*. Con el apoyo de: IDB, CAF, Accion, Fundación Metlife. Nueva York, Estados Unidos: EIU.
74. Todaro, M. y Smith, S. (2011). *Economic Development*. 11th edition. Estados Unidos: Pearson.
75. Tuesta, D., Peña, X. y Camara, N. (2013). *Determinantes de la inclusión financiera en Perú*. Madrid. BBVA Research.
76. Women's World Banking. (2012). *Annual Report*. Nueva York. Febraban. 48p.
77. Zamalloa, J., Obando, E. y Rodríguez, V. (2016). *Inclusión financiera en distritos de Perú: enfoque multidimensional y factores determinantes*. En Revista: Quipukamayoc. Lima, Perú.



ANEXO I: PRINCIPALES NORMATIVAS PROMOTORAS DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN PERÚ

- 14.05.1980. Decreto Ley N° 23039. Se crean las Cajas de Ahorro y Crédito en Concejos Municipales.
Enmarcada en la política del Gobierno de promover el desarrollo regional del país, contribuyendo al proceso de descentralización económica y a fin de reforzar la gestión administrativa y financiera de los Gobiernos Locales, se autorizó la creación de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito en los Concejos Municipales del país.
- 22.06.1992. Decreto Ley N° 25612. Régimen de Cajas Rurales de Ahorro y Crédito.
Mediante este decreto se autorizó la apertura de las Cajas Rurales con el objetivo de que realicen la labor de intermediación financiera en apoyo a la actividad económica que se desarrolla exclusivamente en el sector rural.
- 29.12.1992. Decreto Ley N° 26123. Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú.
Se conforma como uno de los ejes para el desarrollo financiero del país tras un episodio de crisis e inestabilidad, estableciendo como finalidad única del Banco Central el preservar la estabilidad monetaria, prohibiendo fijar tipos de cambio múltiples y estableciendo que el Banco alenté que las tasas de interés se determinen libremente.
- 12.07.1994. Decreto de Urgencia N° 31-94. Modificación del Estatuto del Banco de la Nación (...).
Mediante este decretó se autorizó al Banco de la Nación a brindar servicios bancarios en calidad de corresponsal de otras entidades financieras del sistema financiero privado, en localidades donde éstas lo soliciten.
- 24.12.1994. Resolución SBS N° 897-94. Reglamento para la organización y funcionamiento de las EDPYME.
Se autoriza la creación de las EDPYME como entidades financieras privadas orientadas a atender la demanda de las micro y pequeñas empresas, sin que puedan realizar una intermediación financiera efectiva (no captan depósitos).
- 09.12.1996. Ley N° 26702. Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.
Esta ley se constituye como otro de los ejes centrales de la regulación financiera del país, ordenando y consolidando las normativas a fin de establecer un marco de regulación y supervisión competitivo, sólido y confiable, que somete a todas las empresas que operan en el sistema financiero, de seguros y de fondos de pensiones.

- 28.05.2000. Resoluciones SBS N° 357-2000 (prev.572-97), 537-2000, 563-2000. Modificación del reglamento de las empresas del (...) Sistema Financiero para la evaluación y clasificación del deudor y para exigencia de provisiones.
Normativas que promovieron la mayor solidez del Sistema Financiero y cobertura del riesgo crediticio mediante la incorporación de garantías preferidas adicionales y la mejora de la política de provisiones.
- 27.06.2001. Ley N° 27489. Ley que regula las centrales privadas de información de riesgos y de protección al titular de la información.
Mediante esta ley se estableció un marco normativo sólido que regula el suministro de información de riesgo en el mercado, y que coadyuvó en el desarrollo de las centrales de riesgo privadas que complementan a la central de la SBS.
- 26.06.2004. Decreto Supremo N° 081-2004-EF. Modificación del Estatuto del Banco de la Nación.
Se autorizó al Banco de la Nación a realizar operaciones y servicios bancarios con el público en general en localidades donde se constituye como única oferta bancaria.
- 16.06.2005. Circulares SBS N° B-2147-2005, F-0487-2005, S-0612-2005, CM-0334-2005, CR-0203-2005, EAF-0230-2005 y EDPYME-0118-2005. Disposiciones para (...) uso de locales compartidos y uso de cajeros automáticos y corresponsales.
Por medio de estas normativas la entidad reguladora permitió la ampliación de los canales de atención de las entidades del sistema financiero mediante el empleo de establecimientos de terceros, facultando a la vez el empleo de locales compartidos.
- 19.07.2005. Ley N° 28587. Ley complementaria a la Ley de Protección al Consumidor en Materia de Servicios Financieros.
El objetivo de esta ley fue crear un marco complementario para los servicios prestados por entidades financieras, precisando aspectos como la fiscalización, transparencia, información contractual, infracciones, y la libertad en la determinación de intereses, comisiones y gastos siempre que respondan a un servicio efectivamente brindado.
- 19.04.2006. Decreto Supremo N° 047-2006-EF. Aprueban ejecución de operaciones y servicios que celebre el Banco de la Nación con entidades que colocan créditos a las micro y pequeñas empresas, en localidades donde sea única oferta bancaria.
Por medio de la normativa se autorizó al Banco de la Nación a realizar convenios con entidades financieras privadas, a fin de que puedan utilizar o compartir su infraestructura para el otorgamiento de créditos en localidades donde la oferta bancaria sea insuficiente.

- 27.02.2007. Resolución SBS N° 2015-2007. Aprueban el Reglamento de los Microseguros (...).

Esta normativa tuvo como objetivo permitir que los sectores menos favorecidos puedan acceder a los beneficios de los seguros a fin de garantizar la continuidad de sus actividades y la protección de sus familias, por lo que estableció las condiciones para el adecuado uso de los seguros a fin de incrementar su penetración y desarrollo en dichos sectores bajo la modalidad de microseguros.

- 28.06.2008. Decreto Legislativo N° 1061. Decreto Legislativo que Aprueba Modificaciones a la Ley Del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861.

Este decreto facultó a la Superintendencia del Mercado de Valores a crear un régimen especial de oferta pública (Mercado Alternativo de Valores) para promover el ingreso de pequeñas y medianas empresas al Mercado de Valores, estableciendo menores requisitos y costos preferenciales.

- 15.12.2008. Resolución Ministerial N° 440-2008-ED. Aprobación del Diseño Curricular Nacional de la Educación Básica Regular.

Por primera vez se incluye, como un tema obligatorio para las escuelas secundarias, temas fundamentales sobre el sistema financiero, su rol en el funcionamiento de la economía y el desarrollo del país, sus participantes, las entidades que lo regulan y los productos y servicios que ofrece, así como la promoción de la cultura del ahorro.

- 16.02.2011. Resolución SBS N° 2108-2011. Modifican normas complementarias para la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo y reglamentos aprobados mediante las RR. N°s 1765-2005 y 775-2008.

Mediante esta resolución la SBS estableció un régimen especial para la apertura de cuentas de ahorro básicas a fin de lograr una mayor inclusión financiera, determinando que tengan características de trámite simplificado y costo cero.

- 18.07.2012. Ley N° 29903. Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones.

El propósito de esta norma fue la mejora de las condiciones de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones en los aspectos de rentabilidad, acceso y reducción de costos, implementándose un sistema de licitaciones concursales para los nuevos afiliados que resultó en una reducción significativa de las comisiones, y la afiliación de trabajadores independiente que no prosperó.

- 16.01.2013. Ley N° 29985. Ley que regula las características básicas del dinero electrónico como instrumento de inclusión financiera.
El objeto de esta ley es regular la emisión de dinero electrónico, determinar las empresas autorizadas a emitirlo y establecer el marco regulatorio y de supervisión de las Empresas Emisoras de Dinero Electrónico.
- 14.03.2013. Decreto Supremo N° 051-2013-EF. Aprueban Reglamento de la Letras del Tesoro.
Con esta normativa se inició el programa de emisión de las letras del tesoro cuyo objetivo fue completar el tramo corto de la curva de rendimiento de la deuda y el desarrollo del mercado de capitales. Este instrumento está caracterizado por contar con un valor facial de US\$ 30 y tener rendimientos menores a un año.
- 14.02.2014. Decreto Supremo N° 029-2014-EF. Decreto Supremo que crea la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera.
Cumpliendo el compromiso asumido en las reuniones del G20 y la Declaración de los Cabos en México, cinco instituciones públicas (MEF, MIDIS, SBS, BCRP y BdN) conforman un cuerpo de coordinación para la promoción de la inclusión financiera.
- 21.07.2015. Decreto Supremo N° 191-2015-EF. (...) Aprobación de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera.
Como resultado del trabajo coordinado de la Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera y el Banco Mundial, se aprobó la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera como una política Nacional, a la vez que se incluye al MINEDU en la Comisión.
- 02.06.2016. Resolución Ministerial N° 281-2016-MINEDU. Aprobación del Currículo Nacional de la Educación Básica.
Por medio de esta normativa se autoriza la implementación del primer currículo escolar que considera las competencias financieras como un elemento esencial en la educación de los niños.

ANEXO 02: DINÁMICA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS EN PERÚ 2001-2016

Entidad	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Bancos	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	MiBanco	El mayor banco de Perú (BCP) compra MiBanco	MiBanco	MiBanco	
Financieras	Solución	Solución	Solución	Absorbida por BCP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	-	-	-	-	-	-	-	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Absorbida por MiBanco	-	
	-	-	-	-	-	-	-	-	CREAR	CREAR	CREAR	CREAR	Compartamos	Compartamos	Compartamos	Compartamos	
	-	-	-	-	-	-	-	-	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Universal	Universal	Universal	Universal	Qapac	Qapac	Qapac	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Nueva vision	Nueva vision	Credinka	Credinka	
Cajas Municipales de Ahorro y Créditos (CMAC)	14 CMAC	14 CMAC	14 CMAC	14 CMAC	14 CMAC	13 CMAC (CMAC Ica absorbe CMAC Chinchá)	13 CMAC	13 CMAC	13 CMAC	13 CMAC	13 CMAC	13 CMAC	13 CMAC	12 CMAC (Quiebra de CMAC Pisco)	12 CMAC	12 CMAC	
Cajas Rurales de Ahorro y Créditos (CRAC)	Cajasur	Cajasur	Cajasur	Cajasur	Cajasur	Cajasur	Absorbida por Nor Perú	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	-	San Martín	San Martín	San Martín	San Martín	San Martín	Absorbida por CMAC Piura	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	La Libertad	Nor Perú	Nor Perú	Nor Perú	Nor Perú	Nor Perú	Nor Perú	Nuestra Gente	Nuestra Gente	Nuestra Gente	Nuestra Gente	Nuestra Gente	Absorbida por Financiera Confianza	-	-	-	
	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Señor de Luren	Quiebra y disolución	-	
	Cruz de Chalpón	Cruz de Chalpón	Cruz de Chalpón	Cruz de Chalpón	Cruz de Chalpón	Sipán	Sipán	Sipán	Sipán	Sipán	Sipán	Sipán	Sipán	Sipán	Sipán	Sipán	
	Quillabamba	Quillabamba	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Credinka	Absorbida por Financiera Nueva Visión	-	
	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Profinanzas	Absorbida por Financiera Universal	-	-	-	
	Libertadores Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Libertadores de Ayacucho	Absorbida por Financiera TFC	
	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca
	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera	Prymera
	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Chavín	Raíz
	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes	Los Andes
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Incasur	Incasur	Incasur	Incasur	Incasur
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Del Centro	Del Centro	Del Centro

Entidad	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Entidad de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa (EDPYME)	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Edyficar	Conversión a Financiera	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Raiz	Conversión a CRAC	
	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Proempresa	Conversión a Financiera	-	-	-	
	Crear Tacna	Crear Tacna	Crear Tacna	Crear Tacna	Crear Tacna	Crear Tacna	Crear Tacna	Absorbida por Financiera Nuestra Gente	-	-	-	-	-	-	-	-	
	CREAR Arequipa	CREAR Arequipa	CREAR Arequipa	CREAR Arequipa	CREAR Arequipa	CREAR Arequipa	CREAR Arequipa	CREAR Arequipa	Conversión a Financiera	-	-	-	-	-	-	-	
	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Confianza	Conversión a Financiera	-	-	-	-	-	-	-	
	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Nueva Visión	Conversión a Financiera	-	-	-	
	Crear Trujillo	Crear Trujillo	Crear Trujillo	Crear Trujillo	Crear Trujillo	Crear Trujillo	Crear Trujillo	Crear Trujillo	Acceso Crediticio	Acceso Crediticio	Acceso Crediticio	Acceso Crediticio	Acceso Crediticio	Acceso Crediticio	Acceso Crediticio	Acceso Crediticio	
	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión	Solidaridad Credivisión
	Crear Cusco	Crear Cusco	Crear Cusco	Crear Cusco	Crear Cusco	Crear Cusco	Absorbida por Edyficar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Camco Piura	Camco Piura	Camco Piura	Efectiva	Efectiva	Efectiva	Efectiva	Efectiva	Efectiva	Conversión a Financiera	-	-	-	-	-	-	
	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	Alternativa	
	-	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	ProNegocios	Marcimex	Marcimex	Marcimex	Marcimex	
	-	-	-	-	-	-	-	MiCasita	MiCasita	MiCasita	MiCasita	MiCasita	MiCasita	MiCasita	MiCasita	MiCasita	
	-	-	-	-	-	-	-	Credijet	Credijet	Credijet	Credijet	Credijet	Credijet	Credijet	Credijet	Credijet	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Inversiones la Cruz	Inversiones la Cruz	Inversiones la Cruz	Inversiones la Cruz	
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	GMG	GMG	GMG	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	BBVA Consumer Finance	BBVA Consumer Finance	BBVA Consumer Finance		
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Santander	Santander		

* El cuadro presenta la evolución de las entidades microfinancieras en el país en los últimos 16 años.

** Se considera microfinanciera a las empresas financieras cuyo objetivo es financiar microempresas o las que tienen una cartera de microcréditos alrededor del 50%

Fuente: SBS
Elaboración propia

ANEXO 03: LA ACCIÓN HUMANA Y LA INCLUSIÓN FINANCIERA

Complementando las bases teóricas expuestas y a fin de explicar el comportamiento e interacción de los agentes económicos, se hace pertinente abordar las nociones teóricas y filosóficas que las escuelas Institucionalista y Austriaca contemplan. Conforme a ello, a continuación, se profundizan en los planteamientos de estas escuelas económicas, las que, al incluir elementos psicológicos y conductuales, propios de toda ciencia social, enriquecen el análisis del presente trabajo. De esta manera, al incluir el planteamiento praxeológico⁶² dentro del estudio es factible explicar la inclusión financiera de manera integral, como un fenómeno económico multidimensional cuyas implicancias parten de un acto de elección por parte de los individuos.

Esta visión, empleada por la escuela Austriaca, define la ciencia económica de una forma más individual y cercana al agente económico, conceptualizándola como la ciencia que se ocupa del estudio del comportamiento humano como una relación entre los fines concebidos y los medios escasos que tienen aplicaciones alternativas (Robbins, 1932). Es así que uno de los conceptos más importantes viene a ser el del coste de oportunidad, cuyo entendimiento requiere de un análisis profundo del comportamiento humano (o acción humana), el cual es una conducta con intención que se manifiesta cuando las personas imaginan, quieren, desean y, por ello, actúan para llegar a una meta o cumplir un propósito. En este entender, la acción humana es un acto consciente de las personas que reaccionan ante diversos estímulos del medio, donde la acción no sólo involucra “hacer” sino también “dejar de hacer”, dado que la decisión de realizar una determinada acción sitúa a un individuo en una disyuntiva de elección que es la idea detrás del concepto del coste de oportunidad (Mises, 1963).

De esta manera, las motivaciones tras el accionar del hombre son muchas, y existen diversas posiciones acerca de este punto. Los escolásticos, enmarcados en su línea teológica, hablan de valores y justicia, los psicólogos atribuyen las razones a características intrínsecas de cada persona; en el ámbito económico, Akerlof y Shiller de la escuela conductual, hablan de espíritus animales (respuesta instintiva), y en contraste [y cuya visión es de interés para este trabajo] Smith apunta al egoísmo como el impulsor del comportamiento humano⁶³, visión que es

⁶² Según Rothbar (2003), el término proviene de los vocablos griegos *praxis* (πρᾶξις) y *logos* (λόγος), que significan acción y discurso, respectivamente; definiéndose como el estudio deductivo de la acción humana basada en la noción de que existe un propósito [y motivaciones] tras el comportamiento de los individuos, en lugar de ser un comportamiento por reflejo.

⁶³ “Cada individuo está siempre esforzándose para encontrar la inversión más beneficiosa para cualquier capital que tenga. Es evidente que lo mueve su propio beneficio y no el de la sociedad.” (Smith, 2015)

compartida en parte por Mises⁶⁴, aunque para este último las razones van más allá, llamando felicidad al factor subyacente.

Mientras que Smith (2015) habla de individuos que buscan rentabilizar sus inversiones, conscientes únicamente de su propia existencia y que satisfacen sus apetitos personales sin sopesar el del prójimo, Mises considera que el hombre actúa buscando su felicidad. Si bien ambas ideas concuerdan en que no hay mayor importancia en cuál es el objetivo final, Mises (1963) va más allá al sostener que cada acción que la persona realiza lo sitúa en una situación más “feliz” de la que estuvo antes, por lo que el objetivo final de la persona siempre será la satisfacción del deseo, y respecto a este, no existe una valoración estándar de mayor o menor felicidad más que el juicio individual de cada persona, pudiendo ser tanto para el egoísmo como para el altruismo, para la religiosidad como para el ateísmo, para el materialismo como para el idealismo. Es preciso entender que no se puede generalizar en cuanto a los gustos y deseos de los individuos toda vez que hay algunos que buscan satisfacer su ego propio, otros que ayudan desprendidamente al prójimo, personas que no desean más que satisfacer sus apetitos básicos de alimentación, comida, salud y reproducción, y otros que requieren satisfacer deseos más altos e idealistas. En esta perspectiva, las motivaciones tras el actuar de las personas se asemejan a la mano invisible de Smith (2015, p. 554), que señala que ésta es una *“fuerza (...) surgida de la interacción (...) de los individuos al orientar esa actividad de manera de producir un valor máximo él busca sólo su propio beneficio, pero en este caso como en otros una mano invisible lo conduce a promover un objetivo que no entraba en sus propósitos. Al perseguir su propio interés frecuentemente fomentará el de la sociedad mucho más eficazmente que si de hecho intentase fomentarlo. Nunca he visto muchas cosas buenas hechas por los que pretenden actuar en bien del pueblo...”*.

De manera complementaria a la teoría microeconómica tradicional, cuyo interés se centra en explicar el comportamiento societario o global, atribuyendo propiedades de completitud y transitividad⁶⁵ a las decisiones de la sociedad para clasificarlas como racionales, el punto de vista praxeológico aborda el comportamiento individual asumiendo que los agentes siempre actúan de manera racional, cualesquiera sean las circunstancias. Generalmente para muchos de nosotros es racional preferir la riqueza a la pobreza y la vida a la muerte, mientras que es irracional el accionar de personas que, por cuestiones religiosas, filosóficas u otros fines “elevados” actúan de manera contraria. No obstante, Mises (1963) sostiene que estos individuos que se comportan de manera

⁶⁴ Para Mises las decisiones económicas van más allá del bien y del mal, abarcan un campo más extenso que carece de este aspecto arbitrario y responde a los estímulos que el contexto posea, considerando en todo momento que la acción humana es un acto voluntario que tiene un motivo determinado.

⁶⁵ i. Completitud para todo $x, y \in X$, se cumple que $x \succeq y$ o $y \succeq x$ (o ambos).

ii. Transitividad: para todo $a, b, c \in X$, si $a \succeq b$ y $b \succeq c$, entonces $a \succeq c$.

“reprochable” siguen siendo racionales, dado que consiguen un mejor nivel de bienestar o felicidad con su comportamiento.

En consecuencia, bajo esta visión la deducción inequívoca es que las acciones y decisiones de los agentes económicos no los dirigen hacia situaciones de equilibrio, la preocupación por el prójimo y menos aún la equidad distributiva, sino a la constante fluctuación y desigualdad, producto de la incertidumbre y libertad de elección del individuo. Como indica Mises (1963), si bien todos tienen la intención de mejorar su bienestar y actúan en pro de ello, unos ganan y otros pierden, hay empresas que fracasan y otras que se vuelven grandes corporaciones, los individuos pueden hacerse ricos o quedar paupérrimos, no es un juego de suma cero ya que existen aspectos subjetivos que están presentes. En esta dinámica, la interacción de los agentes es la originaria de la asignación de recursos, saliendo premiados los individuos con mejores prácticas y perjudicados aquellos cuyos productos o servicios no son del atractivo de los demandantes. Esta interacción o proceso es la definición descriptiva del mercado, donde los juicios de valor son los causantes del constante cambio, la estructura de precios determina qué, cuánto y cómo se deben producir los bienes, y el mercado en sí es el punto focal donde las actividades de los individuos convergen.

Otro punto esencial a considerar para este análisis son los fundamentos del valor y la formación de los precios, donde destacan las hipótesis de Jevons y Menger. Por su predisposición para ser empleada en los cálculos matemáticos, la visión tradicionalmente usada en el análisis económico es la de Jevons (1957) que sostiene que el valor se basa en la utilidad brindada por el bien⁶⁶, siendo esta entendida como la cualidad abstracta mediante la cual un objeto sirve a nuestros propósitos y adquiere el derecho a ser clasificado como mercancía y, por consiguiente, **los precios son la manifestación del valor de un bien**⁶⁷. Contrastando esta visión, Menger (2007) presenta una más subjetiva, entendiéndola como la importancia que los bienes o cantidades de bienes tienen para los consumidores, considerando que éstos son conscientes de la dependencia hacia ellos para la satisfacción de sus necesidades, por lo que **los precios son únicamente manifestaciones incidentales o síntomas de equilibrios temporales a los que llegan los comerciantes en el proceso de intercambio**⁶⁸, teniendo un rol secundario en la actividad económica.

⁶⁶ Bien o servicio

⁶⁷ Para Jevons (1957) el rol del valor sobre los precios se sintetiza en que: *el costo de producción determina la oferta, la oferta determina el grado final de la utilidad y, el grado final de la utilidad determina el valor* (p. 165).

⁶⁸ Menger compara los precios con las olas del mar, haciendo alusión al carácter superficial de lo que éstos representan dentro de la valoración de un bien.

Como señala Lagueaux (1977), si bien ambos autores coinciden en que el valor surge en la importancia otorgada a la satisfacción de las necesidades individuales, la visión de Jevons es más objetiva y cuantificable (por que se refleja en el precio), a diferencia de Menger, quien tiene un punto de vista más subjetivo y ajeno a los cálculos. De acuerdo con Menger (2007), la valoración de un bien no se puede medir o estimar, sino que únicamente puede tener asignado un orden o escala por parte del propio individuo y, en consecuencia, en el intercambio los bienes no son valorizados de la misma manera, sino que cada individuo valora menos el bien al que renuncia frente al que obtiene. Esto mismo puede observarse en el *trade-off* existente en la decisión entre el uso de servicios financieros formales y los informales, así como en la coexistencia de ambos en paralelo, siendo el tiempo [sobre el costo monetario] uno de los recursos más valorados por los agentes económicos.

Por otro lado, respecto a la interacción de los agentes y sus motivaciones en un mundo de constante cambio, la tesis de destrucción creativa de Schumpeter (1911) incorpora aspectos esenciales para la explicación de los fenómenos socioeconómicos, como son la dinámica y el aprendizaje por experiencia, los mismos que recogen King y Levine (1993) y que están presentes en el planteamiento praxeológico. En este aspecto, los actos que impulsan a los individuos y agentes a actuar en beneficio del desarrollo en la sociedad, no son conscientes o planificados, sino que son como una fuerza fortuita latente en la acción humana. Hayek (1982) desarrolla más a profundidad esta idea, denominando a tal fuerza **orden espontáneo**⁶⁹, describiéndolo como un sistema de relaciones abstractas en la sociedad que se da entre elementos que además son definidos por propiedades abstractas, y por esta razón, no son percibidos de manera intuitiva ni reconocibles excepto sobre la base de una teoría que trate el tema específico.

Hayek (1982) diferencia dos tipos de orden que coexisten dentro de la sociedad: por un lado, destaca al “*taxis*” u orden construido/planificado, que tiene un carácter artificial y exógeno surgido de la imposición de normas de conducta de manera autoritaria. Y en contraste, el “*kosmos*” u orden espontáneo, que es un orden de tipo evolutivo y endógeno, autogenerado por la interacción de los individuos dentro de la sociedad⁷⁰. Al “*taxis*” lo identifica como un orden simple o de complejidad limitada que puede ser percibido fácilmente de manera intuitiva, y al

⁶⁹ Hayek (1982) define al orden como la situación donde se realizan una secuencia de negociaciones, en donde una multiplicidad de elementos, de diversos tipos, están tan relacionados unos con otros, que nosotros podríamos aprender teniendo solo conocimientos temporal o espacial del todo, permitiéndonos formar expectativas correctas concernientes al resto, o al menos expectativas que tienen una buena probabilidad de ser correctas.

⁷⁰ Hayek (1982) argumenta que el empleo de los términos *taxis* y *kosmos* se basa en la distinción que griegos clásicos realizaban a los tipos de órdenes; *taxis* fue utilizada para referirse a una orden hecha, como un comando de batalla, mientras que *kosmos* tiene un significado ligado al orden correcto en un Estado o comunidad.

estar diseñado sirve para un propósito particular del hacedor de política. Mientras tanto, el “cosmos” puede tener cualquier grado de complejidad, no estando limitado a lo que la mente de un hombre puede perfeccionar; su existencia no necesariamente se manifiesta a nuestros sentidos, pero se le puede entender mediante abstracciones mentales y, al no estar diseñado, sus propósitos pueden ser múltiples.

Cabe resaltar que las percepciones de orden de Hayek guardan afinidad a la visión de la escuela institucionalista de los términos de legalidad y legitimidad, los cuales denotan el carácter de las instituciones en la sociedad. De acuerdo con North (1990), las instituciones son limitaciones que buscan reducir la incertidumbre en el accionar de los agentes, proporcionando una estructura que guía y determina las características de las organizaciones que surgen internamente y su conducta en el tiempo. También conocidas como las reglas de juego, las instituciones rigen y encauzan las acciones dentro de una sociedad, pudiendo ser **explícitas**, al estar plasmadas dentro de un conjunto de normas de cumplimiento (legales); o **tácitas**, surgidas por la aceptación de la sociedad y entendidas como reglas de conducta, las mismas que no escritas en ley alguna (legítimas).

En esta perspectiva, las concepciones de legalidad y legitimidad se circunscriben al modo o forma en el cual las normas surgen o son adoptadas, pudiendo existir normas legales no legítimas, las cuales serán rechazadas por la sociedad; legítimas y no legales, que no están dentro de una ley o sujetas a sanción, pero son cumplidas de igual manera; y las que coinciden en ambos puntos⁷¹. Según señala Ariño (2004), la legalidad y legitimidad son principios que la Constitución busca e insiste reiteradamente, en el sentido que el objetivo del acto constituyente es consolidar un Estado de Derecho que asegure el imperio de la Ley como expresión de la voluntad popular, denotando la importancia de que las instituciones sean producto de una sociedad y no la utopía de unos pocos. Similarmente, Peces-Barba (1991) hace referencia a las “leyes humanas”, cuyos preceptos han surgido al interior de las distintas sociedades históricamente, y tienen por objeto la distinción entre lo que es bueno y lo que es malo por naturaleza, definiendo los incentivos para actuar en bien y los castigos para disuadir el mal.

De esta manera, North (1993) señala que las instituciones se pueden diferenciar en i) **las impuestas y de cumplimiento obligatorio** (bajo demanda del Estado como fuerza coercitiva), que contemplan a las normas y leyes explícitas, y ii) **las que tienen un origen en el desarrollo sociedad**, cuya supervisión y cumplimiento está atado al reproche social, como es el caso de los

⁷¹ Según Peces-Barba (1991), normas que coinciden en los principios de legalidad y legitimidad son el matrimonio, la vida, la propiedad, la enseñanza, entre otras, cuyo origen no proviene de Estado alguno, sino de las costumbres de la sociedad.

códigos de conducta. En este ámbito, las instituciones influyen de manera importante sobre el desarrollo económico y social, lo cual se puede observar de manera tangible al contrastar a países desarrollados cuyos sistemas judiciales incluyen cuerpos legales bien especificados y agentes idóneos que ofrecen confianza en el cumplimiento del marco normativo y los contratos, frente a países en desarrollo, que usualmente afrontan una situación incierta, presentándose ambigüedades e incertidumbre con relación al comportamiento de los agentes y el cumplimiento de las leyes. En este marco, otro factor que cumple una labor importante en el desempeño económico es el derecho de propiedad, el cual rige y ampara la pertenencia, el uso y el destino de los recursos; este derecho otorga poder pleno sobre un determinado bien, permitiendo a su titular ejercer los atributos de usar, disfrutar y disponer de un bien, dentro del marco de la ley.

Según señala North (1993), si los derechos de propiedad son inseguros y las leyes se hacen cumplir a medias, las empresas tenderán a buscar horizontes breves y a utilizar poco capital fijo y en pequeña escala, y en tal sentido los sectores más productivos tal vez sean el comercio, las actividades redistribuidoras o el mercado negro. Comprendiendo esto, Ayala (2004) considera que *“si los derechos de propiedad no existieran, y si no hubiese un poder que coercitivamente los impusiera, los agentes vivirían en la incertidumbre y habría pocos incentivos para invertir y mejorar la propiedad”*, por ello manifiesta también que los derechos de propiedad afectan decisivamente las elecciones, el intercambio y el desempeño económico, porque crea incentivos para ahorrar, invertir e innovar en una economía.

Ante este tipo de escenario, North (1993) enuncia que para hacer efectivas las transacciones los agentes económicos deben incurrir en: i) costos de búsqueda o medición de los bienes y/o servicios intercambiados, que permiten definir las características de los bienes y servicios que se desean intercambiar; y ii) costos de hacer valer los derechos de propiedad, que permiten asegurar que el intercambio o la transacción a realizar se cumpla de acuerdo a lo pactado, considerando que los derechos de propiedad legal son el medio a través del cual el Estado asigna derechos; ambos entendidos como costos de transacción cuya existencia afecta negativamente al desempeño económico y el desarrollo financiero.

Finalmente, esta discusión acerca de las motivaciones y factores que influyen sobre el comportamiento humano permiten identificar algunos axiomas generales que determinan el comportamiento de los individuos:

- **En toda ocasión que el individuo actúa, lo hace de manera racional con intención de lograr un fin.** Los individuos persiguen aquellos fines que consideran valiosos de acuerdo con sus propios códigos de valor, resaltando que cada fin es personal, contextual y disperso.

- **El logro de un fin da como resultado mayor bienestar** o una mejora en las condiciones de los agentes económicos, sin embargo, no está garantizado que se llegue a alcanzar este nuevo estado.
- **Entre lo que se desea y se logra, está lo que se puede** y eso depende de muy buena medida de los medios que los agentes económicos tengan a disposición
- **Con relación a los medios, siempre se elige el más eficaz [desde el punto de vista particular del agente económico]**, el cual permita lograr el fin con el menor esfuerzo, menor tiempo y menor energía. Esta decisión es tomada acorde a los objetivos particulares del individuo, dentro de sus limitaciones de conocimiento y experiencia.
- **Entre usar/consumir un bien hoy o hacerlo mañana, se elige hoy**, de tal manera que, para renunciar a esta decisión, tendríamos que recibir algo adicional mañana (idea básica del costo de oportunidad).

