



Universidad de Navarra

CIIF  
CELA

ESTUDIO nº 43

Marzo, 2007

## MODELO DE DISTRIBUCION DE SERVICIOS MICROFINANCIEROS PARA LOS SEGMENTOS DE BAJOS INGRESOS EN LOS PAISES EN DESARROLLO

Francesc Prior

Javier Santomá

IESE Business School – Universidad de Navarra

Avda. Pearson, 21 – 08034 Barcelona, España. Tel.: (+34) 93 253 42 00 Fax: (+34) 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3 (Ctra. de Castilla, km 5,180) – 28023 Madrid, España. Tel.: (+34) 91 357 08 09 Fax: (+34) 91 357 29 13

Copyright © 2007 IESE Business School.

El CIIF, Centro Internacional de Investigación Financiera, es un centro de carácter interdisciplinar con vocación internacional orientado a la investigación y docencia en finanzas. Nació a principios de 1992 como consecuencia de las inquietudes en investigación financiera de un grupo interdisciplinar de profesores del IESE, y se ha constituido como un núcleo de trabajo dentro de las actividades del IESE Business School.

Tras más de diez años de funcionamiento, nuestros principales objetivos siguen siendo los siguientes:

- Buscar respuestas a las cuestiones que se plantean los empresarios y directivos de empresas financieras y los responsables financieros de todo tipo de empresas en el desempeño de sus funciones.
- Desarrollar nuevas herramientas para la dirección financiera.
- Profundizar en el estudio de los cambios que se producen en el mercado y de sus efectos en la vertiente financiera de la actividad empresarial.

Todas estas actividades se proyectan y desarrollan gracias al apoyo de nuestras empresas patrono, que además de representar un soporte económico fundamental, contribuyen a la definición de los proyectos de investigación, lo que garantiza su enfoque práctico.

Dichas empresas, a las que volvemos a reiterar nuestro agradecimiento, son: Aena, A.T. Kearney, Caja Madrid, Fundación Ramón Areces, Grupo Endesa, Royal Bank of Scotland y Unión Fenosa.

<http://www.iese.edu/ciif/>

# MODELO DE DISTRIBUCION DE SERVICIOS MICROFINANCIEROS PARA LOS SEGMENTOS DE BAJOS INGRESOS EN LOS PAISES EN DESARROLLO

Francesc Prior\*

Javier Santomá\*\*

## Resumen

Este documento analiza cómo resolver el problema de la falta de acceso a los servicios financieros que padece la amplia mayoría de la población de los países en desarrollo. La solución propuesta toma como hipótesis que la falta de acceso a los servicios financieros se explica principalmente por un problema de oferta. Los modelos de negocio usados por las entidades financieras que operan en los países en desarrollo son inadecuados e ineficientes al no permitir servir rentablemente a los segmentos de bajos ingresos. Este problema de oferta, para ser resuelto necesita del desarrollo de modelos de negocio de distribución de servicios microfinancieros a bajo coste adaptados para servir a segmentos de población de bajos ingresos rentablemente.

El modelo de distribución de servicios microfinancieros propuesto en este trabajo pretende resolver el problema de oferta que explica las bajas ratios de bancarización que sufren los países en desarrollo. Las soluciones propuestas afrontan los altos precios, baja densidad de redes de distribución e inadecuadas metodologías de análisis de riesgos utilizadas por las entidades bancarias que actualmente operan en los países en desarrollo. Estas soluciones técnicas propuestas se complementan con la optimización del impacto de las remesas y la obtención de sinergias y economías de escala mediante políticas públicas que promuevan alianzas entre las entidades que prestan servicios microfinancieros. Estos cinco elementos componen un modelo de distribución de servicios microfinancieros capaz de servir rentablemente a una gran parte de las personas que no tienen acceso al sistema financiero formal de los países en desarrollo.

\* Asistente de Investigación, IESE

\*\* Profesor de Finanzas, IESE

**Palabras clave:** microfinanzas, bancarización, remesas, sistema financiero, países en desarrollo.

<b>INDICE</b>	
<b>Introducción</b>	<b>1</b>
<b>1. Relación entre profundización financiera y desarrollo económico</b>	<b>2</b>
1.1. Importancia del desarrollo del sector bancario en el crecimiento económico	2
1.2. El desarrollo del mercado de capitales y el crecimiento económico	7
1.3. El desarrollo de los sistemas de pago y el crecimiento económico	10
1.4. Los depósitos bancarios y el desarrollo económico	12
1.5. La estabilidad del sistema bancario y el crecimiento económico	13
1.6. La bancarización de las remesas y el crecimiento económico	15
<b>2. Revisión teórica de las funciones que deben cumplir las entidades financieras para asegurar su contribución al desarrollo económico</b>	<b>19</b>
2.1. Sinergias entre la provisión de depósitos y créditos	20
2.2. Economías de escala	22
2.3. Los costes de transacción y las asimetrías de información	22
<b>3. El problema de la falta de acceso a servicios financieros en los países en desarrollo</b>	<b>23</b>
3.1. La inestabilidad de los sistemas bancarios en los países en desarrollo como causa de la falta de acceso a los servicios financieros	24
3.2. Oferta inadecuada de servicios financieros	37
<b>4. Modelo de distribución de servicios microfinancieros a bajo coste propuesto para los segmentos de bajos ingresos en los países en desarrollo</b>	<b>32</b>
4.1. Productos financieros de bajo coste	32
4.2. Redes de comercialización alternativas	34
4.3. Metodologías de análisis de riesgo alternativas	37
4.4. Optimización del impacto de las remesas	39
4.5. Estructura nodal en red	41
<b>5. Conclusiones: Validación teórica de la validez del modelo de servicios microfinancieros propuesto</b>	<b>42</b>
<b>Bibliografía</b>	<b>45</b>

# MODELO DE DISTRIBUCION DE SERVICIOS MICROFINANCIEROS PARA LOS SEGMENTOS DE BAJOS INGRESOS EN LOS PAISES EN DESARROLLO

## Introducción

El objetivo de este documento de investigación es analizar cómo en los países en desarrollo las entidades financieras privadas o públicas pueden resolver el problema de la falta de acceso a los servicios financieros básicos que padecen. Este documento se inicia con una descripción de la relación teórica entre el desarrollo del sistema financiero y el desarrollo económico, y por tanto el porqué es importante asegurar el acceso a los servicios financieros a una gran parte de la población del país.

En el Capítulo II se presentan las funciones que deben cumplir los modelos de negocio de las entidades financieras para asegurar la contribución de éstas al crecimiento económico. De especial relevancia es el análisis que se realiza en este capítulo de las funciones específicas que deben realizar las entidades dedicadas a servir a los segmentos de bajos ingresos. Se explicitan también los instrumentos financieros que pueden permitir a entidades financieras dedicadas a ofrecer servicios microfinancieros a cumplir con dichas funciones, y que se incluyen en el Capítulo IV para el desarrollo del modelo de distribución de servicios microfinancieros propuesto.

En el Capítulo III se analiza el problema que sufren los países en desarrollo en términos de falta de acceso a servicios financieros básicos, analizando las causas que lo explican. Dicho análisis muestra cómo este problema se debe fundamentalmente a una oferta inadecuada de servicios microfinancieros y no a la falta de demanda. En efecto, la oferta de servicios microfinancieros a los segmentos de bajos ingresos es demasiado costosa, no se distribuye con redes comerciales suficientemente capilares, no utiliza mecanismos de análisis de riesgos apropiados y se regula por sistemas normativos inapropiados. Como resultado, tenemos una demanda insatisfecha de servicios financieros compuesta de segmentos de población de bajos ingresos, lo que implica que dicha población tenga que recurrir a servicios informales mucho más costosos e ineficientes, que les impiden acceder a niveles de desarrollo económico más elevados.

La solución propuesta en el Capítulo IV será, por tanto, el desarrollo de una oferta de servicios financieros destinada a los segmentos de menores ingresos, que resuelva los problemas detectados en el apartado anterior. La descripción del modelo de distribución de servicios financieros a bajo coste propuesto en este documento de investigación presenta soluciones existentes en el sector financiero para la resolución del problema de oferta de servicios inadecuados para los segmentos de bajos ingresos enunciado anteriormente. Este modelo se basa en gran medida en el modelo de negocio del sector de banca electrónica. Aunque este sector se dirigió originalmente a los segmentos de altos ingresos, especialmente al de ejecutivos

que viajaban extensamente, recientemente ha desarrollado productos que podrían ser la base de un modelo de negocio más eficiente para prestar servicios financieros a los segmentos de bajos ingresos no sólo en los países en desarrollo y en Latinoamérica en general, sino en amplias partes del mundo en desarrollo y desarrollado.

El modelo de negocio de banca electrónica plantea soluciones a los problemas concretos que explican la baja bancarización, tales como la capilaridad de las redes de distribución, el coste de los productos financieros, las metodologías de análisis de riesgo y los instrumentos de segmentación comercial. Estos elementos se verán complementados con otros dos adicionales que acabarán de componer el modelo de distribución de servicios financieros de bajo coste para segmentos de bajos ingresos, que servirá como referente teórico de este documento de investigación. El primero de estos dos elementos adicionales será la optimización del impacto de las remesas. Este documento propondrá cómo explotar las sinergias que existen entre el sector de los envíos de dinero y el financiero, de manera que se puedan generar no sólo una disminución de costes operativos, sino también mayores ingresos al sistema. Estas sinergias permiten al modelo propuesto ser más eficiente, y por tanto poder proveer servicios financieros a segmentos de menor ingreso aun manteniendo la rentabilidad y, por tanto, la autosostenibilidad del sistema.

El segundo elemento se refiere a la generación de economías de escala. El sector de banca electrónica, desde su inicio tuvo que optar por sistemas operativos comunes en red para asegurar adecuados niveles de aceptación. Las cajas de ahorros y otras entidades tradicionalmente dedicadas a segmentos de ahorro y crédito popular han utilizado también estos sistemas para obtener economías de escala. La implantación de dichos sistemas requiere, sin embargo, de un marco legal adecuado que permita dicha colaboración y, por tanto, la generación de economías de escala y ahorros en costes.

## **1. Relación entre profundización financiera y desarrollo económico**

### **1.1. Importancia del desarrollo del sector bancario en el crecimiento económico**

La mayor parte de las tareas realizadas por los bancos están relacionadas con la eficiente asignación de recursos. Este es su rol fundamental en el desarrollo económico, ya que los bancos son un elemento fundamental del proceso de asignación de capital y, por tanto, estimulan el desarrollo económico.

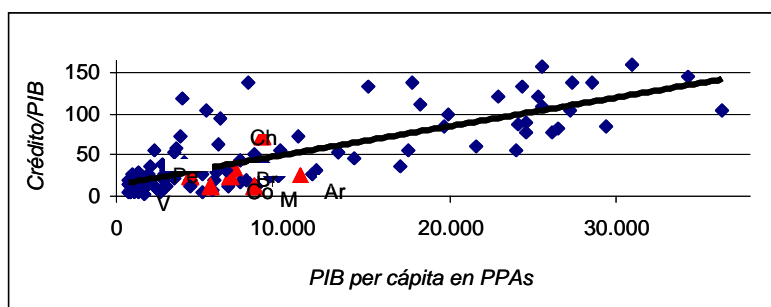
El crédito bancario como porcentaje del producto interior bruto (PIB) y el PIB per cápita están altamente correlacionados<sup>1</sup>. Países con sistemas bancarios poco desarrollados muestran menores niveles de desarrollo económico. Esta alta correlación muestra una relación clara entre desarrollo financiero y económico, como se observa en la Figura 1. Según el servicio de estudios del BBVA, la correlación implicaría que una variación de un punto en la ratio crédito/PIB aumentaría 164 dólares el PIB per cápita.

---

<sup>1</sup> BID, 2005.

## Figura 1

Crédito/PIB 2001



Fuente: BBVA Servicio de Estudios.

Desde un punto de vista teórico, la dirección de causalidad se ha puesto en duda en numerosas ocasiones. El desarrollo financiero puede causar desarrollo económico mejorando la asignación de los ahorros en una economía, pero también el desarrollo económico, mediante la creación de buenas instituciones y de la requerida infraestructura, puede fomentar el desarrollo del sistema financiero. Sin embargo, una serie de estudios empíricos recientes han mostrado que dados sistemas financieros más desarrollados se obtienen mayores crecimientos del producto interior bruto, y que por tanto la causalidad se produce en la dirección de a mayor desarrollo de sistemas financieros, mayor desarrollo económico.

El debate teórico sobre la importancia del crédito bancario lo inició en 1911 Joseph Schumpeter<sup>2</sup>, quien argumentó que los servicios proveídos por los intermediarios financieros, movilizándolo ahorro, evaluando proyectos gestionando el riesgo, evaluando los gestores y facilitando transacciones, eran esenciales para la innovación tecnológica y el desarrollo económico.

La relación entre financiación y desarrollo, sin embargo, no es el mecanismo económico más claramente descrito por Schumpeter. Su argumento se basa en la creación destructiva, proceso por el que la invención innova sustituyendo viejos mecanismos de producción y bienes por mejores procesos y servicios<sup>3</sup>. Sin embargo, una parte integral de la teoría de Schumpeter se basa en que los servicios financieros hacen posible que la innovación tecnológica promueva el desarrollo económico<sup>4</sup>.

Recientes estudios sobre cambio tecnológico endógeno destacan la visión schumpeteriana de la destrucción creativa (Romer<sup>5</sup>, Grossman y Helpman<sup>6</sup>, Aghion y Howitt<sup>7</sup>). Usando estas teorías de cambio tecnológico endógeno, King y Levine intentan desarrollar una visión más completa incluyendo los roles centrales que juegan los intermediarios financieros, tales como la selección empresarial y la financiación de inversiones tangibles e intangibles que llevan a la innovación.

<sup>2</sup> Schumpeter, 1911.

<sup>3</sup> Shleifer, Andrei y Robert W. Vishy, 1986, págs. 461-488.

<sup>4</sup> «the banker ...authorizes people, in the name of society as it were, to ...(innovate)», *ibidem*, pág. 74.

<sup>5</sup> Romer, Paul M., 1990, pág. 71.

<sup>6</sup> Grossman, Gene y Elhanan Helpman, 1991, págs. 43-61.

<sup>7</sup> Aghion, Phillippe y Peter Howitt, 1992, págs. 323-351.

El trabajo de campo realizado por Goldsmith<sup>8</sup> y Mckinnon<sup>9</sup> en la relación entre desarrollo financiero y desarrollo económico refuerza esta corriente de pensamiento. Sin embargo, otros economistas han considerado que el desarrollo del sector financiero no es relevante para explicar el desarrollo económico de los países. Robinson<sup>10</sup> argumentaba que el desarrollo del sistema financiero simplemente seguía al desarrollo económico. Más recientemente, Lucas<sup>11</sup> consideró que la relación entre desarrollo financiero y el desarrollo económico se ha exagerado.

King y Levine<sup>12</sup> realizaron en 1993 un estudio específicamente dedicado a analizar la causalidad y no sólo la correlación entre desarrollo económico y desarrollo financiero. Para hacerlo se analizaron más de ochenta países entre 1960 y 1989, comprobando si las ratios de desarrollo financiero correlacionaban positivamente con mayores crecimientos en producto interior bruto, acumulación de capital físico y mejoras en la eficiencia económica.

Para examinar este argumento, que pretendía estudiar la veracidad de los argumentos presentados por Schumpeter, se analizó el concepto de desarrollo del sistema financiero de forma empírica. Se utilizaron cuatro indicadores diseñados para medir los servicios proveídos por entidades financieras. El primero fue la ratio de pasivos líquidos del sistema financiero respecto al producto interior bruto. El segundo diferenciaba los depósitos de las entidades bancarias de los depósitos del banco central, dividiendo por tanto los depósitos de las entidades bancarias entre el producto interior bruto. El tercero y el cuarto medían cómo el sistema financiero distribuye sus activos utilizando los dos siguientes indicadores para diferenciarlo: a) el crédito originado por entidades no financieras privadas dividido entre el total del crédito concedido (no incluyendo crédito concedido a entidades bancarias), y b) el crédito concedido a entidades privadas no financieras dividido entre el producto interior bruto.

El estudio del impacto que tiene el desarrollo del sistema financiero en el desarrollo económico medía los siguientes indicadores de desarrollo económicos, entendidos como los canales por los que el sistema financiero impacta en el desarrollo económico. El primer indicador estudiado es la evolución del PIB per cápita. El segundo, es la acumulación física de capital, medido no sólo como el crecimiento de capital físico, sino también como ratio de inversión respecto del producto interior bruto. En tercer lugar se estudian los crecimientos en la ratio de eficiencia con el que una sociedad asigna capital. Por tanto, se consideran como indicadores de crecimiento económico no sólo el crecimiento del PIB per cápita, sino también la acumulación de capital y las mejoras en la eficiencia económica.

Las conclusiones de este estudio muestran en primer lugar la fuerte correlación existente entre desarrollo del sector financiero medido por los indicadores anteriormente comentados y los indicadores de crecimiento económico utilizados. El análisis de la correlación parcial entre la media del nivel de desarrollo financiero en el período 1960-1989 y la media de la ratio de crecimiento del producto interior bruto per cápita real, la ratio de acumulación física del capital, y la ratio de mejora en la eficiencia económica en el mismo período, muestran altos niveles de correlación. En efecto, se encuentra que altos niveles de desarrollo en el sistema

---

<sup>8</sup> Goldsmith, Raymond W., 1969, «There is no possibility, however of establishing with confidence the direction of the casual mechanism, i.e., of deciding whether financial factors were responsible for the acceleration of economic development or wheter financial development reflected economic growth whose main springs must be sought elsewhere».

<sup>9</sup> Mckinnon, 1973.

<sup>10</sup> Robinson, 1952, pág. 86, «where enterprise leads finance follows».

<sup>11</sup> Lucas, Robert E. J., 1988, págs. 3-42, «States badly over-stress the role of the financial system».

<sup>12</sup> King, R. y R. Levine, 1993, págs. 717-737



financiero están positivamente asociados con rápidos crecimientos económicos, acumulación de capital físico y mejoras de la eficiencia económica, tanto antes como después de realizar controles estadísticos por un número relevante de características de los países analizados y de sus situaciones políticas.

El segundo tipo de resultados muestra la relación entre nivel de desarrollo financiero y los niveles futuros de desarrollo económico (PIB per cápita real), acumulación de capital físico y mejoras en la eficiencia económica. King y Levine concluyen que los componentes del sistema financiero son buenos predictores del crecimiento esperado a largo plazo (10 a 30 años). Además, altos niveles de desarrollo financiero están altamente asociados con futuras ratios de acumulación de capital y futuras mejoras en la eficiencia con la que las economías emplean el capital. Por tanto, el desarrollo financiero no sólo sigue al desarrollo de la actividad económica, sino que el alto nivel de correlación mostrado anteriormente entre nivel de desarrollo financiero y nivel de desarrollo económico no refleja sólo una asociación positiva entre ambas variables, sino también una relación de causalidad.

Los resultados sugieren una importante relación entre el desarrollo financiero y el crecimiento a largo plazo, como sugería Schumpeter. Además, la robusta relación entre los niveles de desarrollo financiero y tanto las actuales como las futuras ratios de desarrollo económico contrastan con la frágil correlación parcial entre el crecimiento económico y otros indicadores económicos, tal y como mostraron los estudios de Levine y Renelt<sup>13</sup>.

King y Levine analizaban el proceso de causalidad y determinaban que el desarrollo financiero predecía con alta capacidad el desarrollo económico a medio-largo plazo. Sin embargo, los argumentos planteados pueden ser rebatidos por los escépticos argumentando que, en primer lugar, tanto el desarrollo financiero como el crecimiento pueden ser generados por una variable común no observable como es la propensión de los hogares de una economía a ahorrar. Como los ahorros endógenos afectan al crecimiento a largo plazo de una economía, puede no ser sorprendente que crecimiento y desarrollo del sector financiero inicial estén altamente correlacionados. Este argumento es también difícil de refutar con simples regresiones entre países. En la ausencia de una ampliamente aceptada teoría del crecimiento, la lista de potenciales variables omitidas en las que el sector financiero pueda actuar como “Proxy”, son amplias, y las variables explicativas a incluir pueden ser sujeto de conjeturas.

En segundo lugar, el desarrollo del sector financiero se encuentra típicamente medido por el nivel de crédito y el tamaño del mercado de valores, que puede predecir crecimiento económico simplemente porque los mercados financieros anticipan dicho crecimiento; en efecto, la capitalización bursátil representa el valor actual de los crecimientos futuros, mientras que las instituciones financieras prestan más si creen que la economía crecerá. Por tanto, el desarrollo financiero puede simplemente ser un indicador relevante de crecimiento futuro esperado en lugar de un factor que explique causalidad.

Rajan y Zingales<sup>14</sup> explicaron en 1998 la relación de causalidad entre el desarrollo del sistema financiero y el desarrollo económico, orientando el análisis de la causalidad centrándose en los mecanismos teóricos mediante los cuales el desarrollo financiero puede afectar al crecimiento económico. La teoría económica argumenta que los mercados financieros y sus instituciones ayudan a las empresas a resolver los problemas de riesgo moral y selección adversa, y por tanto

---

<sup>13</sup> Levine, Ross y David Renelt, 1992, págs. 942-963.

<sup>14</sup> Rajan, Raghuram y Zingales, 1998, págs. 559-586.

reducir el coste para la atracción de capital que financie sus proyectos de inversión. Así pues, el desarrollo financiero debería ayudar a compañías e industrias típicamente dependientes de la financiación externa en su crecimiento. Resultados de este tipo podrían aclarar el debate sobre la causalidad.

El análisis descrito anteriormente podría, en primer lugar, diferenciar los canales por los cuales el desarrollo financiero se materializa en crecimiento económico; por tanto, demostrando la relación de causalidad. En segundo lugar, podría corregir las diferencias en el impacto que tiene el desarrollo financiero en el crecimiento de determinados países e industrias. A pesar de que los resultados dependen de las hipótesis microeconómicas tomadas, son menos dependientes del modelo macroeconómico de crecimiento que se utilice.

Rajan y Zingales construyen su análisis identificando industrias con amplias necesidades de financiación, definidas como el diferencial entre las inversiones necesarias y los flujos de caja generados por operaciones (información analizada en Estados Unidos). Se considera como ejemplo de industrias con amplias necesidades de financiación la industria farmacéutica, mientras que la industria tabacalera se toma como ejemplo opuesto en la necesidad de financiación.

Partiendo de las hipótesis antes presentadas, países con mayor desarrollo financiero deberían contar con industrias farmacéuticas más desarrolladas, mientras que en países con mercados financieros más desarrollados la industria del tabaco debería haberse desenvuelto de forma más rápida. El análisis presentado por Rajan y Zingales sobre países con crecimiento económico rápido, ingreso moderado y que difieren considerablemente en el desarrollo de su sector financiero, muestran resultados consistentes con las hipótesis anteriormente mencionadas.

Entre los países analizados –Malasia, Corea y Chile–, el que tenía el sector financiero más desarrollado era Malasia. En este país, el sector farmacéutico creció un 4% más que el sector tabacalero durante la década de los ochenta (crecimiento ajustado al crecimiento mundial de dicha industria). En Corea, cuyo sector financiero estaba más moderadamente desarrollado, el sector farmacéutico creció un 3% más que el sector tabacalero. Finalmente, en Chile, con el menor desarrollo financiero de los tres países, el sector farmacéutico creció un 2,5% menos que el sector tabacalero. Por tanto, los resultados presentados muestran cómo el desarrollo financiero afecta el crecimiento de las industrias en función de su necesidad de financiación.

Adicionalmente, el impacto del desarrollo financiero en el desarrollo económico se puede medir en función de cómo el mayor desarrollo de los servicios financieros apoye el desarrollo empresarial, ya sea aumentando el número de empresas o el tamaño medio de la empresa. En este sentido, las compañías de nueva creación, al ser las que dependen en mayor medida de la financiación externa, son aquellas que se verán más apoyadas por el desarrollo de los servicios financieros. Por tanto, el crecimiento en el número de empresas podrá utilizarse como indicador del impacto que el desarrollo del sector financiero tienen el crecimiento económico. El estudio presentado por Rajan y Zingales muestra este impacto en la creación de nuevas empresas, que cuantifican como casi el doble del impacto que tiene en el tamaño medio de la empresa. Por tanto, estos resultados sugieren que el desarrollo del sector financiero permite el desarrollo de nuevas empresas, argumento coherente con las teorías de Schumpeter referentes a la destrucción creativa, que no podrían ser iniciadas en países con sectores financieros menos desarrollados.

Así pues, el desarrollo del sector financiero, según Rajan y Zingales, facilita a las empresas, especialmente las más pequeñas, la necesidad de financiar proyectos de inversión a partir de los fondos generados internamente. Sin embargo, sólo la capacidad de generar proyectos de inversión rentables conducirá a una economía hacia el crecimiento. Por tanto, el desarrollo del

sector financiero se convierte en un potenciador del crecimiento económico, pero no en un elemento que lo explique en sí mismo<sup>15</sup>.

Asli Demirgüç-Kunt y Vojislav Maksimovic<sup>16</sup> también usan datos microeconómicos para desarrollar un test de influencia del desarrollo del sector financiero en el crecimiento económico. Usando información procedente de las empresas, estiman la proporción de compañías cuya ratio de crecimiento excede el crecimiento que podría haberse obtenido sólo con recursos provenientes de sus operaciones.

Su análisis comparativo, que incluye en sus regresiones información procedente de diferentes países, muestra que los países en los que el crecimiento de las empresas con necesidad de financiación es superior al que hubieran tenido sin contar con los mercados financieros, correlacionan positivamente con la liquidez de los mercados de capital y con el respeto de las leyes.

## 1.2. El desarrollo del mercado de capitales y el crecimiento económico

El desarrollo económico está relacionado no sólo con el del sistema bancario, sino también con el desarrollo de otros sistemas de intermediación financiera y asignación de capital, tales como los mercados de acciones o el desarrollo de otros proveedores de crédito no bancarios. El desarrollo de estos otros tipos de intermediarios financieros es lo que denominamos desarrollo del mercado de capitales.

Desde la teoría económica, economistas como Levine y Zervos probaron en 1998 la importancia del desarrollo del mercado de capitales y su impacto en el desarrollo económico. Dichos economistas analizan no sólo la correlación entre desarrollo del sistema bancario y desarrollo económico, sino que también incluyen en su estudio el desarrollo del mercado de valores. Estudios anteriores argumentaban que mercados de valores líquidos e integrados internacionalmente podrían afectar los ahorros de forma tal que el crecimiento global de la economía podría disminuir, ya que se argumentaba que mercados de valores líquidos promueven un menor control de los gestores por parte de los accionistas<sup>17</sup>.

Levine<sup>18</sup> y Bencivenga<sup>19</sup> argumentaban que mercados de valores líquidos, es decir, mercados en los que fuera más barato comprar y vender acciones, reducen los desincentivos para invertir en proyectos de larga duración. Por tanto, con mercados de valores más líquidos se facilita la inversión en proyectos a largo plazo, es decir, proyectos con mayores rentabilidades esperadas que permiten un crecimiento de productividad.

Michael Devereaux y Gregor Smith<sup>20</sup>, y Maurice Obstfeld<sup>21</sup>, muestran cómo con mayor información compartida del riesgo a través de mercados de valores integrados internacionalmente se produce un cambio de inversiones seguras, pero de baja rentabilidad, a inversiones con alta rentabilidad potencial, que por tanto acelera el crecimiento de la productividad.

---

<sup>15</sup> *Ibidem*, «a lubricant, essential no doubt, but not a substitute for the machine».

<sup>16</sup> Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 1996.

<sup>17</sup> Shleifer y Vishny, 1986.

<sup>18</sup> Levine, 1991, págs. 1445-1465.

<sup>19</sup> Bencivenga y Smith, 1991, págs. 195-209.

<sup>20</sup> Devereaux y Smith, 1994, págs. 535-550

<sup>21</sup> Obstfeld, 1994, págs. 1.310-1.329.

Levine y Zervos van más allá analizando conjuntamente el impacto que tiene el desarrollo de los mercados de acciones con el desarrollo que tiene el sector bancario en el crecimiento económico de un país. En este estudio analizan empíricamente si indicadores como la liquidez del mercado de valores, su talla, volatilidad e integración en los mercados internacionales de capital, están correlacionados con crecimientos económicos presentes y futuros, acumulación de capital y mejoras en la productividad, a partir de datos de 47 países que abarcan desde 1976 hasta 1993. Se incluye también en este análisis el nivel de desarrollo bancario, definido como los créditos al sector privado dividido entre el producto interno bruto, de manera que se puedan analizar de forma conjunta tanto el desarrollo del mercado de capitales como el del sector bancario.

Las conclusiones muestran cómo la liquidez del mercado de valores, medida tanto por el valor de las acciones intercambiadas referente a la talla del mercado como por el valor de las acciones intercambiadas referente al producto interior bruto, correlacionan positiva y significativamente con la actual y futuras ratios de crecimiento económico, acumulación de capital y crecimiento en la productividad. Esta alta correlación es resultado del análisis realizado tras establecer controles por ingreso inicial, inversión inicial en educación, estabilidad política, política fiscal, apertura comercial y estabilidad macroeconómica.

Por otra parte, el nivel de desarrollo del sector bancario correlaciona también positivamente con el desarrollo económico. Por tanto, el desarrollo bancario, al igual que el desarrollo del mercado de valores, son buenos valores predictivos para la estimación del crecimiento económico, la acumulación de capital y el incremento de la productividad. En efecto, Levine y Zervos muestran que el desarrollo de sistemas bancarios y la liquidez de los mercados de valores correlacionan positivamente con niveles presentes y futuros de desarrollo económico.

Sin embargo, los otros indicadores analizados del mercado de valores no tienen el mismo valor explicativo. En efecto, la volatilidad no está altamente correlacionada con el crecimiento económico. Tampoco el valor del mercado de valores ni la integración al sistema financiero mundial muestran altas correlaciones, no sólo con el crecimiento del PIB per cápita, sino que tampoco con la acumulación de capital físico ni con las mejoras de productividad. Finalmente, ninguno de los indicadores financieros está altamente correlacionado con el nivel de ahorro de las economías analizadas.

Los resultados muestran que los bancos y los mercados de valores ofrecen servicios diferentes, y que tanto el desarrollo de los sistemas bancarios como el de la liquidez de los mercados de valores afectan positivamente el desarrollo económico de los países. Así pues, para entender la relación entre sistemas financieros y crecimiento económico, tenemos que considerar simultáneamente tanto los sistemas bancarios como los mercados de valores.

El impacto que pueda tener el desarrollo del sistema financiero en el nivel de ahorros de una economía vuelve a ser retomado por Beck, Levine y Loayza<sup>22</sup> en el año 2000. Este trabajo retoma, mediante una metodología más avanzada, el estudio explicativo de las variables de crecimiento antes mencionadas, y concluye que el desarrollo del sector financiero ex ante, medido en función de los créditos concedidos por la banca comercial (sin incluir al banco central), es un buen predictor del crecimiento del PIB real per cápita, acumulación de capital físico y mejoras en la productividad.

Empíricamente, la Tabla 1 muestra la correlación entre el desarrollo de mercados de capital y el desarrollo económico de los países estudiados. Los resultados muestran que la evolución de los

---

<sup>22</sup> Beck, Levine y Loayza, 2000, págs. 261-300.

diferentes intermediarios financieros es distinta según sea el nivel de desarrollo económico tomado. En países con mayores niveles de desarrollo económico, la penetración de sistemas bancarios no sólo es superior, sino que comparativamente, la importancia del crédito bancario referente a los otros intermediarios financieros mencionados es inferior a los países con menor desarrollo económico.

**Tabla 1**

Desarrollo financiero por regiones<sup>23</sup>

Región	Número de países	Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)	Crédito y capitalización del mercado (porcentaje del PIB)	PIB per cápita, 1995 (en dólares)
Países desarrollados	24	84	149	23.815
Asia del Este y Pacífico	10	72	150	2.867
Medio Oriente y Africa septentrional	12	43	80	4.416
América Latina y el Caribe	20	28	48	2.632
Europa oriental y Asia central	18	26	38	2.43
Africa subsahariana	13	21	44	791
Asia meridional	6	20	34	407

Por tanto, en términos relativos, los sistemas bancarios, y específicamente el crédito bancario, es mucho más relevante en economías en desarrollo que en economías desarrolladas. Así pues, es perfectamente natural para países con sistemas bancarios no muy desarrollados que tengan también mercados de capital poco desarrollados.

La experiencia internacional sugiere que los mercados de acciones y crédito no bancario desarrollados necesitan de sistemas bancarios desarrollados previamente. Por tanto, existe en el desarrollo de sistemas financieros un proceso secuencial, siendo el desarrollo del sistema bancario el primer paso de dicha senda de desarrollo, en la que los otros intermediarios financieros se desarrollan en etapas posteriores<sup>24</sup>.

Sin embargo, la dependencia entre el desarrollo de sistemas bancarios y sistemas de capitales es mutua para la obtención de sistemas financieros eficientes. Para que los mercados de capitales funcionen correctamente se necesitan sistemas bancarios desarrollados que ofrezcan liquidez, mientras que los sistemas bancarios desarrollados necesitan mercados de capitales que ofrezcan garantías ante ciertos tipos de riesgo.

La dependencia entre los sistemas bancarios y los mercados de capitales se materializa de la siguiente manera: los bancos no sólo proveen la liquidez necesaria para completar las transacciones realizadas en los mercados de capitales, sino que además ejercen el rol de creadores de mercado para la realización de dichas transacciones. El desarrollo de los mercados de bonos públicos, y de servicios financieros tales como los seguros y el *leasing*, son ejemplos de dicho rol bancario como creadores de mercado. Los bancos ejercen este papel de creadores de mercado gracias a sus ventajas comparativas como iniciadores de estos servicios, dado su acceso privilegiado a bases de datos de información y a su análisis de riesgos.

<sup>23</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, 2005 (en base a datos del FMI y Banco Mundial).

<sup>24</sup> Rojas-Suárez y Weibrod, 1994.

Los sistemas financieros de los países en desarrollo están, por tanto, basados en el sistema bancario, mientras que sus mercados de capitales son pequeños y faltos de liquidez. En el contexto de dicha falta de alternativas de fuentes de financiación, el desarrollo y estabilidad del sector bancario son cruciales para obtener un desarrollo económico estable y sostenido.

Los bancos juegan un rol fundamental en la búsqueda de proyectos de inversión seguros y rentables que necesiten capital, cuya provisión queda limitada al capital que dichas entidades bancarias puedan proveer. Sin bancos que analicen proyectos de inversión y provean de capital a proyectos de inversión rentables, dichos proyectos no podrán realizarse y el desarrollo económico se verá limitado.

La estabilidad del proceso de provisión de capital es también fundamental para el desarrollo económico. En el caso de mercados en desarrollo, dicha estabilidad se basa fundamentalmente en la del crédito bancario. Sin estabilidad en el crédito bancario, los proyectos de inversión a largo plazo que necesitan de un continuo acceso a fuentes de financiación podrían paralizarse. Una interrupción en la provisión de dicho capital llevaría a la paralización de la inversión, con su impacto negativo en el desarrollo económico. No es sorprendente que países con sistemas bancarios más desarrollados muestren no sólo mayores ratios de desarrollo económico, sino también menor volatilidad en el crédito.

Las políticas que puedan llevar al desarrollo de la capacidad de los mercados financieros para proveer financiación y gestionar su riesgos inherentes apropiadamente, son fundamentales para asegurar la estabilidad del crédito proveído a una economía<sup>25</sup>. En este sentido, la liberalización y potenciación de los mercados financieros se considera una política de potenciación de la capacidad de los bancos para asignar crédito eficientemente.

Jith Jayaratne y Phillip E. Strahan<sup>26</sup> examinan la liberalización de los mercados financieros en diferentes estados en Estados Unidos y muestran que existe un impacto positivo entre la liberalización de dicho sector y el crecimiento económico que el estado genera. Este análisis, sin embargo, se centraba en indicadores macroeconómicos en lugar de los microeconómicos estudiados por Rajan y Zingales, Asli Demirgüç-Kunt y Vjislav Maksimovic. Otros autores que destacaron en sus trabajos la importancia de la liberalización de los mercados financieros para potenciar el crecimiento fueron Galindo, Micco y Ordoñez<sup>27</sup>, y también Galindo, Schintalrelli y Weiss.

### 1.3. El desarrollo de los sistemas de pago y el crecimiento económico

La creación y protección del sistema de pagos es un elemento fundamental que explica la relación entre desarrollo del sistema financiero y desarrollo económico. En un mundo sin costes de transacción y con información perfecta no habría necesidad de dinero. Sin embargo, dada la existencia de fricciones y limitaciones de información, la utilización del dinero es más eficiente que el trueque. El uso de formas no físicas de dinero, como los cheques o mecanismos de pago electrónico (tarjetas de débito, tarjetas de crédito, transferencias...) es más eficiente que el dinero en efectivo, ya que permite realizar transacciones a distancia o de gran volumen que serían difíciles de efectuar con dinero en efectivo. Para estas transacciones, los bancos ofrecen sistemas de compensación que garantizan que el pagador realmente entregue los fondos.

---

<sup>25</sup> «Financially developed countries are more stable after economic shocks», Galindo, Micco, Ordoñez y Suárez, 2004.

<sup>26</sup> Jayaratne y Strahan, 1996, págs. 639-670.

<sup>27</sup> Galindo, Micco, Ordoñez, 2002.

La capacidad de transferir eficientemente los fondos entre los agentes es, en efecto, esencial en una economía de mercado para asegurar su funcionamiento<sup>28</sup>. En este sentido, el uso de mecanismos de pago electrónico se correlaciona positivamente con el desarrollo económico de un país. Esta correlación no sólo se explica porque son mecanismos de pago más eficientes, ya que generan menores costes de transacción, sino también porque tienen otros efectos adicionales en las economías donde se utilizan, tales como el aumento del consumo, la mayor transparencia de las transacciones y el aumento de la intermediación financiera.

La eficiencia de los mecanismos de pago se observa analizando su coste. Las partidas de costes más importantes en la gestión del dinero (físico) son los costes de gestión realizados por empleados contabilizando, transportando y reconciliando pagos. A nivel del banco central, la impresión de dinero resulta económicamente eficiente, aunque muy cara de mantener y gestionar, ya que el dinero físico genera altos costes de transporte, seguro y distribución. Por otra parte, grandes volúmenes de dinero físico permiten la generación de economías informales no fiscalizadas, lo que supone un alto coste fiscal a la Hacienda del estado y a su capacidad redistributiva. El desarrollo de la economía informal genera paralelamente el contexto perfecto para el desarrollo de actividades ilícitas que favorecen la falsificación de moneda y la creación de una cultura propicia para la corrupción. La suma de estos costes, que pueden considerarse como los costes de la gestión del dinero físico o moneda, se ha estimado que puede llegar a alcanzar hasta el 5% del PIB<sup>29</sup>.

La gestión del dinero no físico también tiene sus costes. Un reciente estudio de la consultora económica Global Insight<sup>30</sup> argumenta que los sistemas de pago electrónicos generan unos ahorros estimados en un 1% del PIB respecto a los sistemas de pago basados en papel (cheques)<sup>31</sup>. Este impacto depende del país, pero en general se considera que los sistemas de pago electrónicos tienen un coste que supone entre un 50 y un 66% de ahorro respecto a los sistemas de pago basados en cheques.

El segundo beneficio de los sistemas de pago antes mencionados es el incremento del consumo per cápita, y por tanto del producto interior bruto. Este incremento se hace mayor conforme el sistema de pago utilizado sea más eficiente. Según el análisis antes mencionado, el mayor incremento del consumo per cápita se producirá con los medios de pago electrónicos, seguido del cheque y otros medios de pago basados en papel, y finalmente con el dinero físico o moneda.

Consumidores con tarjetas de débito o crédito consumen más porque sus fondos están más accesibles, ya que pueden disponer de ellos en un mayor número de lugares. En el caso de las tarjetas de crédito, el consumo de sus tenedores es mayor que el de las tarjetas de débito, ya que reciben crédito de forma fácil y eficiente, que pueden utilizar en un mayor número de comercios. Además, la revolvencia<sup>32</sup> del crédito generado en tarjeta proporciona un cierto colchón de seguridad que permite mantener el consumo de una economía en períodos de crisis. Se estima que estos factores hacen que un aumento del 10% en el porcentaje de pagos por medios electrónicos aumenta un 0,5% el gasto real en consumo y, por tanto, su PIB<sup>33</sup>.

---

<sup>28</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, 2005.

<sup>29</sup> Donges, 2002.

<sup>30</sup> Global Insight, 2003.

<sup>31</sup> Humphrey, 2002.

<sup>32</sup> Concepto utilizado para definir una línea de crédito constante que se renueva conforme se va pagando.

<sup>33</sup> Global Insight, 2003.

Un tercer beneficio económico del acceso a los medios de pago es el aumento de la transparencia en las transacciones y, por tanto, la formalización de la economía. La formalización de la economía no sólo genera una mayor capacidad de fiscalizar por parte del Estado, sino también un mejor control de la base monetaria y de las actividades fraudulentas. Según una estimación del Fondo Monetario Internacional, el grado de formalización de la economía tiene una alta correlación con el desarrollo económico, ya que estima que la economía formal supone entre un 84 y un 86% de la economía de los Estados miembros de la OCDE, entre un 70 y un 79% de las economías en transición y entre un 56 y un 65% de las economías de los países en desarrollo.

Un cuarto beneficio del acceso a los medios de pago en el desarrollo económico antes mencionado es el aumento de la intermediación bancaria, gracias al incremento de los depósitos bancarios. Este incremento se explica por la existencia de mecanismos de pago que permiten su utilización sin recurrir al dinero físico o moneda. Cuanto más eficientes sean estos medios de pago, más aceptados serán por los comerciantes y menor será la necesidad del dinero físico. En este sentido, y siguiendo la argumentación antes realizada, los mecanismos de pago electrónicos serán los que generen mayores niveles de depósitos, seguidos por los cheques y otros medios de pago basados en papel.

#### **1.4. Los depósitos bancarios y el desarrollo económico**

Los bancos actúan como depositarios de los ahorros de una economía, y así la protección de dichos ahorros es otra función fundamental que desarrollan las entidades bancarias y que potencia el desarrollo económico. En este sentido, es fundamental analizar cómo las entidades bancarias hacen uso de los ahorros de la economía materializados en depósitos bancarios, ya que de su buen uso y protección dependerá en gran medida el desarrollo económico de un país.

Según el Bank of International Settlements<sup>34</sup>, en las economías desarrolladas, entre el 10 y el 25% de la masa monetaria (M1) es moneda en circulación, mientras que el restante 75-90% se encuentra depositada en los bancos en forma de depósitos bancarios. En los países en desarrollo estos porcentajes se invierten, con sólo entre un 10 y un 50% de la masa monetaria en forma de depósitos, y el resto en moneda o dinero en efectivo guardada en los hogares.

Esta correlación entre depósitos y crecimiento económico es la base de la importancia del sistema bancario por su rol de intermediación financiera. Se estima<sup>35</sup> que un aumento del 10% de dinero en efectivo o moneda en depósitos u otras reservas que puedan utilizarse para fines de otorgar préstamos aumenta el PIB en algo más de un 1% anual. Esta correlación significa que por cada unidad de depósitos incrementada, el crédito aumenta entre 10 y 15 unidades. Aunque este impacto varía de país en país<sup>36</sup>, el multiplicador obtenido nos muestra la importancia que tiene para las economías promover la creación de instrumentos de ahorro que permitan canalizar el dinero en efectivo hacia depósitos bancarios.

La moneda que se mantiene fuera del sistema bancario constituye una posible fuente de recursos económicos improductivos, ya que estas reservas de efectivo no están disponibles para expandir el crédito. El crecimiento del dinero en efectivo respecto a los depósitos reduce la base de reservas del sistema bancario, impidiendo el crecimiento monetario. El énfasis en el uso del efectivo drena el potencial económico de un país. Los países que deseen maximizar su crecimiento deben

---

<sup>34</sup> BIS, 2000.

<sup>35</sup> Global Insight, 2003.

<sup>36</sup> La correlación presentada la estimó Global Insight para Estados Unidos.



desarrollar alternativas al efectivo para atraer más capital al sistema bancario, moviendo el dinero desde su escondite debajo del colchón casero a la cuenta bancaria, donde pueden convertirse en créditos. Por tanto, la inyección de capital al sistema bancario trae como resultado la expansión de los créditos y un aumento del desarrollo económico.

### 1.5. La estabilidad del sistema bancario y el crecimiento económico

Las entidades bancarias toman depósitos del público para ofrecer préstamos a los hogares y empresas a través de los contratos de crédito. Tales contratos son complejos y su eficiencia depende de las instituciones existentes que permitan evitar problemas de asimetría de información y de falta de cobertura contractual.

Los contratos de crédito deben afrontar efectivamente diversos riesgos, tales como la incertidumbre sobre los proyectos de inversión a los que va dirigido el préstamo, los riesgos referentes a los receptores de dicho préstamo, así como los riesgos referentes al comportamiento de los depositantes. Estos riesgos se materializan en los denominados riesgo de crédito/pago, riesgo de liquidez, riesgo de tipo de interés y otro tipo de riesgos de mercado.

Para cubrir los riesgos definidos anteriormente, los bancos necesitan instituciones que permitan disminuir las complejidades de la gestión de los contratos de crédito<sup>37</sup>. Se necesitan también contextos macroeconómicos estables y seguros que les permitan desarrollar con efectividad su tarea, que es tan importante para el desarrollo económico de la sociedad en la que operan.

La fragilidad de los sistemas bancarios puede disminuir la confianza de los depositantes en dichas entidades y, por tanto, el límite de movilización del ahorro nacional, con el consecuente impacto en el desarrollo económico de un país. Dado que en la mayor parte de los casos el público general no está preparado para analizar la seguridad y situación de cada banco, se necesitan reguladores externos que garanticen los intereses de los depositantes. Estos agentes externos, sean el banco central, la superintendencia bancaria u otras instituciones tales como las agencias de seguro de depósitos, permiten garantizar que el dinero depositado en las cuentas bancarias está seguro y es accesible.

Un colapso en el sistema bancario puede tener enormes consecuencias sociales y económicas debidas a la disrupción de la oferta de crédito, ruptura del sistema de pagos y pérdida total o parcial de los depósitos<sup>38</sup>. Estos riesgos justifican la necesidad de intervención en el negocio bancario vía regulación y supervisión, para garantizar que las decisiones de las entidades bancarias están en línea con los intereses de la sociedad. La importancia de un correcto contexto institucional y macroeconómico destaca para asegurar la estabilidad del sistema bancario y, por tanto, explotar las múltiples ventajas de tener estables e importantes fuentes de ahorro, crédito y sistemas de pago.

El proceso de la intermediación financiera que realizan los bancos se efectúa a partir de la captación de depósitos para ofrecer préstamos, pero va mucho más allá de la intermediación propia entre prestatarios y prestamistas. En una sociedad moderna, la intermediación financiera supone la transformación de los activos relativos a dicha transacción financiera y, por tanto, necesita de una gestión de los riesgos eficiente mediante el correcto procesamiento de la información, usando las últimas tecnologías y la monitorización de los receptores del préstamo.

---

<sup>37</sup> BID, 2005.

<sup>38</sup> Garrido, 2005.

La incorrecta gestión de estos riesgos puede llevar al colapso un sistema bancario, que no sólo es muy costoso para la sociedad, sino que además es de muy difícil recuperación.

En el proceso de intermediación financiera se transforman las características de los depósitos que dichas entidades toman para convertirlos en activos con características que satisfagan las necesidades del proyecto de inversión y del receptor del préstamo. Por ejemplo, los bancos transforman la denominación, duración, y en muchos casos calidad de sus obligaciones con los ahorradores (depósitos), con el objetivo de ofrecer préstamos que satisfagan las necesidades de sus prestamistas. Para que este proceso de transformación genere desarrollo económico, las entidades deben gestionar eficazmente riesgos tales como el de crédito/pago, el de tipo de interés, el de tipo de cambio y el derivado de vencimientos diferentes entre activos y pasivos.

La gestión del riesgo de crédito es una de las funciones fundamentales que un banco efectúa en el proceso de intermediación financiera. Por una parte, los prestamistas deben gestionar el riesgo de que el proyecto de inversión financiado no alcance el éxito. Por otra parte, los bancos también deben asegurarse de que el comportamiento del prestatario es coherente con el fin de pagar su deuda. En algunas condiciones puede darse el caso de que el prestamista decida por su propio interés no pagar sus deudas con una entidad bancaria, aunque tenga los fondos suficientes para cumplir dichas obligaciones. Este riesgo se define como riesgo moral<sup>39</sup> y debe ser analizado por los bancos mediante un análisis exhaustivo no sólo del proyecto de inversión, sino del receptor de dicho préstamo.

Adicionalmente, debido a los problemas de escasez de información sobre los proyectos de inversión y sobre el prestatario, los bancos pueden tomar la decisión de incrementar el precio cobrado por un préstamo (tipo de interés), para asegurarse la rentabilidad potencial de cualquier proyecto independientemente de la ratio de morosidad. En estos casos se pueden presentar problemas de selección adversa<sup>40</sup>.

El problema de selección adversa se podría plantear en el siguiente caso. Supongamos dos tipos de proyectos, uno con alta volatilidad y alto rendimiento potencial, y otro con baja volatilidad y bajo rendimiento potencial. Un alto tipo de interés podría desincentivar a prestatarios con bajo nivel de riesgo inherente en sus proyectos, dejando como posibles clientes sólo a los prestatarios que presentan proyectos de inversión de alto riesgo, ya que sólo clientes con proyectos con altas rentabilidades podrían pagar las tasas de interés requeridas. Sin embargo, la cartera de clientes que esta estrategia crearía se generalizaba para el banco que la siguiera, y si resultara muy peligrosa esta estrategia se pondría en riesgo toda la estabilidad del sistema financiero<sup>41</sup>.

Otro riesgo que las entidades bancarias deben gestionar, resultado de las transformaciones de los activos financieros que tienen lugar en un banco cuando se otorgan préstamos, es el diferente tamaño medio de los depósitos y de los créditos. Normalmente, los depósitos se reciben en pequeñas cantidades provenientes de pequeños depositantes. Sin embargo, los prestatarios requieren grandes préstamos financiados por un gran número de depósitos.

Este diferencial genera un riesgo de liquidez, ya que si uno de los depositantes quiere retirar su dinero, los bancos necesitan ser capaces de generar liquidez suficiente para devolver el dinero depositado. Si el banco no puede devolver el depósito, se puede generar una crisis de confianza con dicha entidad, que podría inducir al resto de los depositantes a retirar también sus depósitos,

---

<sup>39</sup> Freixas y Rochet, 1997, págs. 108-111 y 140-144.

<sup>40</sup> Freixas y Rochet, 1997, págs. 169-171.

<sup>41</sup> Coco, 2000.

con lo que si dicha retirada se generalizara se podría provocar una crisis de liquidez en el sistema bancario. Para protegerse de este riesgo, los bancos deben mantener activos líquidos y una cierta cantidad de reservas, que deben ser vigilados y regulados por los agentes responsables.

El diferencial entre los vencimientos de los pasivos y de los activos bancarios es otro de los riesgos de liquidez que dichas entidades deben gestionar como resultado de sus actividades de intermediación financiera. Los depósitos, que son normalmente a corto plazo, se transforman por dicho proceso en préstamos a largo plazo que se intentan ajustar a las necesidades de los proyectos de inversión financiados. Este diferencial en el vencimiento implica también gestionar el riesgo de liquidez, para que en el caso en que los depositantes desearan retirar fondos antes del vencimiento del contrato de crédito, el banco pudiera financiar dicha necesidad de liquidez con fuentes alternativas.

El riesgo de tipo de cambio se genera también como resultado del proceso de transformación de depósitos en préstamos. La mayor parte de las entidades bancarias cuentan con activos y pasivos en diferentes monedas, por lo que según la composición del balance de cada entidad financiera se podrá argumentar que se está tomando mayor o menor riesgo de tipo de cambio entre la denominación de los activos y la denominación de los pasivos. Sin embargo, el riesgo de tipo de cambio no acaba con el análisis del balance de los bancos, sino que debe considerar también el análisis del balance de los prestatarios, cuyo riesgo de tipo de cambio puede generar incapacidad de pago, y si se generalizara, morosidad en el sistema y crisis bancarias.

Los bancos transforman también la calidad de los activos. Inversores individuales pueden tener dificultad para acceder a mercados de crédito a tipos de interés competitivos. Sin embargo, las entidades financieras con una reputación y franquicia valoradas tendrán financiación en los mercados de capitales a menores tipos de interés, y a tipos de interés incluso menores a través de la captación de depósitos.

## **1.6. La bancarización de las remesas y el crecimiento económico**

Una de las consecuencias o causas<sup>42</sup> más relevantes del masivo movimiento migratorio de los países en desarrollo hacia los países desarrollados es el aumento de las remesas enviadas por los emigrantes a su país de origen. La Tabla 2 muestra la importancia que tienen estos flujos en la mayor parte de los países latinoamericanos.

Tradicionalmente, el impacto de las remesas familiares en la economía del país receptor se ha analizado en función de su relevancia macroeconómica en variables como el producto interior bruto (PIB) y la balanza de pagos. Siguiendo esta metodología, la importancia de las remesas como porcentaje del PIB en tres países andinos fue del 4,10% para Colombia, del 6,40% para Ecuador y del 3,20% para Perú. Este peso en el producto interior bruto de los países analizados muestra de forma general la importancia que tienen estos flujos en las economías de los países analizados.

---

<sup>42</sup> La “nueva economía de la emigración” explica los movimientos migratorios en función de la necesidad de los emigrantes de enviar remesas a sus países de origen (véase Stark y Bloom, 1985).

**Tabla 2**Principales países receptores de remesas en Latinoamérica y el Caribe en 2005<sup>43</sup>

2005	Millones de dólares	Porcentaje PIB
México	20.034	2,8%
Brasil	6.411	1,1%
Colombia	4.126	4,1%
Guatemala	2.993	9,3%
El Salvador	2.830	17,1%
República Dominicana	2.682	9,1%
Perú	2.495	3,2%
Ecuador	2.005	6,4%
Honduras	1.763	21,2%
Jamaica	1.651	19,0%

**Tabla 3**

Importancia de las remesas en los principales indicadores macroeconómicos de Colombia, Ecuador y Perú en 2005

	Importancia en porcentaje PIB	Ayuda al desarrollo	Inversión directa extranjera	Turismo	Total exportaciones
Colombia	4,10%	758%	111%	374%	19%
Ecuador	6,40%	1.084%	131%	474%	20%
Perú	3,20%	279%	117%	126%	15%

Adicionalmente, los flujos de remesas son también importantes en términos macroeconómicos como fuentes de entrada de divisas. En el año 2005, las remesas de emigrantes eran, para los tres países andinos, la segunda fuente de entrada de divisas, tras las exportaciones de materias primas y petróleo. Como muestra la Tabla 2, las remesas eran más importantes en todos los países analizados que la inversión directa extranjera, el turismo y la ayuda al desarrollo.

Otra característica destacada de la evolución de las remesas es su carácter anticíclico<sup>44</sup>. Una comparativa de la evolución del PIB de los tres países andinos analizados y de las remesas de emigrantes, nos muestra cómo tras una crisis económica importante se produce un salto cualitativamente notable en el volumen de remesas recibidas. Así, tras las crisis bancarias y financieras que los tres países analizados sufrieron a finales de los años noventa, se produjo un importante flujo de entrada de remesas enviadas por las personas que se habían visto obligadas a emigrar.

Por tanto, las remesas destacan como una fuente de entrada de divisas de carácter anticíclico, que permite frenar posibles crisis económicas. Por otra parte, gracias a su estabilidad permiten también frenar posibles crisis de balanza de pagos y, por ello, fortalecen la liquidez del sistema financiero que las recibe<sup>45</sup>. En términos macroeconómicos, cabe destacar la importancia de las remesas no sólo por su valor absoluto, sino también por el carácter anticíclico y estable de sus flujos.

---

<sup>43</sup> FOMIN, 2006.

<sup>44</sup> Orozco, 2004.

<sup>45</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, 2005.

- **El efecto multiplicador de las remesas de emigrantes recibidas en los países en desarrollo**

El efecto multiplicador de las remesas se define como el impacto del flujo monetario que llega al país receptor por remesas de inmigrantes, y que una vez gastado, ahorrado o invertido genera un flujo superior en la economía local. La variación entre estos dos flujos es lo que se denomina efecto multiplicador de las remesas<sup>46</sup>.

El cálculo del efecto multiplicador que tienen las remesas en la economía receptora ha sido estimado por varios académicos y organismos multilaterales. Massey y Durrand estimaron en 1996 que el efecto multiplicador de las remesas en la economía receptora era de 1 a 4, es decir, que por cada dólar recibido en concepto de remesas se generaban cuatro en actividad económica en el país. Estudios posteriores han determinado coeficientes diferentes, destacando los resultados de Banco Interamericano de Desarrollo en 2002 (1:3) y de Raúl Hinojosa en 2003 (1:10).

El efecto multiplicador que las remesas generan en la economía receptora se puede analizar separadamente<sup>47</sup> por el desarrollo que generan en las telecomunicaciones, turismo, transporte, comercio, mejora de la distribución del ingreso y profundización financiera. El efecto multiplicador que tienen las remesas en la profundización financiera de las economías receptoras se analiza en el siguiente apartado.

El desarrollo de la industria y de las infraestructuras de las telecomunicaciones es necesario para asegurar que los emigrantes estén conectados con sus comunidades de origen, mayoritariamente de carácter rural y con escasas infraestructuras. El volumen de llamadas recibidas en zonas con importantes volúmenes migratorios ha desarrollado de forma importante tanto la industria como las infraestructuras de telefonía celular, Internet y cable.

El desarrollo de la industria del turismo para los emigrantes en visita a su país de origen representa un factor importante de desarrollo económico para los países en desarrollo. Esta comunidad de visitantes ha creado una demanda no sólo de transporte y productos autóctonos, sino también de paquetes turísticos y residencias en zonas turísticas que suponen una fuente potencial de ingresos para compañías del sector. El desarrollo de los medios de transporte es clave para posibilitar que los emigrantes se desplacen a sus países y comunidades de origen.

El cuarto factor que explica el efecto multiplicador de las remesas es el desarrollo del comercio de productos autóctonos de los países de origen, mayormente alimentarios, pero también de consumo masivo, populares en las comunidades de origen de los emigrantes. Entre los emigrantes latinoamericanos, un 68,4%<sup>48</sup> declaran consumir habitualmente productos de sus comunidades de origen.

Finalmente, las remesas de inmigrantes tienen un impacto directo en la mejora de la distribución del ingreso y, por tanto, en la reducción de la pobreza. El impacto económico de las remesas en el ingreso de los receptores es relativo a su nivel de ingresos. Tomando la distribución del ingreso<sup>49</sup>, podemos estimar el nivel de ingreso per cápita por quintil de población. Si comparamos este nivel de ingreso per cápita con la remesa recibida per cápita, obtenemos la Tabla 4.

---

<sup>46</sup> Hinojosa, 2003.

<sup>47</sup> Orozco, 2004.

<sup>48</sup> *Ibidem*.

<sup>49</sup> World Development Indicators, 2006.

## Tabla 4

Importancia de las remesas en el ingreso per cápita por decil de ingreso<sup>50</sup>

2004	Colombia	Ecuador	Perú
Quintil 1	34,93%	37,12%	23,57%
Quintil 2	14,31%	16,33%	8,24%
Quintil 3	8,71%	10,47%	4,85%
Quintil 4	5,23%	6,31%	3,18%
Quinti 5	1,52%	2,11%	1,28%

Las conclusiones de la Tabla son muy relevantes para los tres países analizados, ya que muestran que para el primer quintil de ingreso, es decir, el 20% de la población con menor ingreso per cápita, la recepción de las remesas supone un 34,93% en el caso de Colombia, un 37,12% en el caso de Ecuador y un 23,57% de su ingreso en el caso de Perú. Esta estimación es bastante conservadora, ya que asume que las remesas son recibidas por todos los miembros de la población del país receptor, cuando sabemos que son los individuos con menores ingresos quienes reciben la mayor parte de estos flujos. En todo caso, esta estimación muestra la importancia de unos flujos que, si no se consideran, dejan fuera una parte importante del ingreso de los hogares más humildes de la población.

- **El desafío pendiente: la bancarización de los receptores y de los flujos de remesas**

La bancarización de los receptores de remesas es el impacto económico potencial de mayor envergadura que pudiera traer consigo el desarrollo del sector de envíos de dinero a Colombia, Ecuador y Perú. Sin embargo, actualmente la bancarización de los receptores de remesas, es decir, el porcentaje de receptores de remesas con cuenta bancaria es muy bajo en países como Colombia (52%), Ecuador (46%) y Perú (37%)<sup>51</sup>.

Sin embargo, este trabajo argumenta y desarrollará en el Capítulo IV que explotando las sinergias existentes entre el sector de envíos de dinero y el sector financiero, se podría resolver el problema del bajo acceso a los servicios financieros básicos en los países en desarrollo. Resolver el problema del acceso a los servicios financieros, también denominado “bancarización”, pudiera ser el mayor impacto económico que las remesas pudieran tener en el desarrollo económico de los países receptores<sup>52</sup>.

Este impacto económico, resultado de la optimización del uso de las remesas, todavía no se ha producido. Para que tuviese lugar se deberían bancarizar no sólo a los receptores de remesas, sino también recibir en una cuenta bancaria una gran parte de los flujos de remesas enviados. Actualmente, no más de un 50% de los receptores de remesas disponen de una cuenta bancaria, mientras que un porcentaje aún menor de los flujos de remesas son recibidos en una cuenta bancaria.

La solución que este trabajo propondrá es aprovechar las sinergias entre los operadores de envíos de dinero y las entidades financieras. La explotación de dichas sinergias permitiría utilizar modelos de distribución de servicios microfinancieros más eficientes que pudieran

---

<sup>50</sup> Cálculos propios en base a datos del WDI referentes al año 2004.

<sup>51</sup> Orozco y Fedewa, 2006.

<sup>52</sup> Banco Interamericano, 2005.

umentar los niveles de bancarización en los países en desarrollo. Dichas sinergias se obtendrían si quienes prestan los servicios financieros y los operadores de envíos de dinero establecieran alianzas, o bien si las entidades financieras o los operadores de remesas decidieran expandir su actividad en uno u otro sentido.

La bancarización de las remesas sería el catalizador para el desarrollo de un modelo de servicios microfinancieros eficiente que pudiera servir rentablemente a los segmentos no afluentes de las sociedades de países en desarrollo. Dicho modelo de distribución de servicios microfinancieros resolvería los problemas de oferta que explican en mayor medida la falta de acceso a los servicios financieros básicos en dichos países. La resolución de estos problemas de oferta permitiría la creación de sistemas financieros más inclusivos y que, por tanto, potenciaran el desarrollo económico de estos países.

## **2. Revisión teórica de las funciones que deben cumplir las entidades financieras para asegurar su contribución al desarrollo económico**

La función básica que las entidades financieras deben realizar para asegurar su contribución al desarrollo económico es una eficaz asignación de recursos<sup>53</sup>. La justificación básica de la existencia de instituciones financieras se fundamenta en la transformación de insumos (depósitos) en productos (préstamos), desarrollando por tanto la actividad de la transformación de activos financieros. Las instituciones financieras juegan un rol fundamental en la transformación de depósitos de bajo monto medio, con una duración a corto plazo y bajo riesgo asociado, en préstamos de mayor monto medio, a medio o largo plazo y con riesgo asociado. En este sentido, podríamos definir a las instituciones financieras como aquellas que proveen servicios de agregación, temporalización y transformación del riesgo<sup>54</sup>. Sin embargo, esta definición no explica el porqué los prestatarios no realizan dicha transformación directamente.

La teoría microeconómica presenta un modelo basado en las economías de escala y alcance (sinergias) que justifica la prestación de dichos servicios por entidades financieras, que se alcanzan mediante la especialización en la actividad de transformación de activos financieros. El origen de estas economías de escala y sinergias se basa en los costes de transacción asociados a la transformación de dichos activos financieros<sup>55</sup>.

El concepto de costes de transacción aparece desde los inicios del desarrollo de la bibliografía macroeconómica-financiera y se debe entender como una interpretación más amplia que la que explica los costes de transacción monetarios, incluyendo también los costes de búsqueda de proyectos de inversión, seguimiento de inversiones y auditoría de sus resultados.

Las sinergias que se mencionan en primer lugar en la bibliografía bancaria son las sinergias entre las actividades de provisión de sistemas de pago y servicios de depósitos en cuenta corriente, que fueron la base del desarrollo de las formas iniciales de banca en base a la provisión de servicios de cambio de dinero para la realización de transacciones comerciales. El análisis de las sinergias entre actividades de depósito y crédito que pudiera explicar la

---

<sup>53</sup> Merton, 1993, pág. 20: «A well developed smoothly functioning financial system facilitates the efficient life –cycle allocation of household consumption and the efficient allocation of physical capital to its most productive use in the business sector».

<sup>54</sup> Freixas y Rochet, 1997.

<sup>55</sup> Benston y Smith, 1976, pág. 215. «The raison d'être for this industry is the existence of transaction costs».

existencia de la banca universal es más reciente y debatido, tanto a nivel teórico como regulatorio, sobre todo en el contexto de la ley Glass Steagal en Estados Unidos<sup>56</sup>.

## 2.1. Sinergias entre la provisión de depósitos y créditos

La bibliografía microeconómica analiza las sinergias entre la provisión de depósitos y créditos de acuerdo con las siguientes líneas de pensamiento. En primer lugar, se hace referencia a la organización industrial del sector bancario, proponiendo tres modelos (modelo de costes de producción, modelo de intermediación financiera y aproximación moderna) que intentan explicar las sinergias de que los bancos se benefician al ofrecer productos de ahorro y crédito. Estos modelos, aunque parcialmente explicativos, no acaban de justificar la importancia de las instituciones bancarias en la transformación de activos financieros, por lo que las teorías de diversificación de carteras han intentado también explicar de forma empírica la existencia de instituciones financieras. Sin embargo, como la siguiente revisión de la bibliografía va a intentar mostrar, el modelo que mejor explica la participación de las entidades financieras y su rol en la transformación de activos es el que se basa en las asimetrías de información.

El modelo de costes de producción del sector bancario<sup>57</sup> describe la actividad bancaria como la producción de servicios a los depositantes y prestatarios. Los productos de este modelo son los servicios en forma de depósitos y crédito, mientras que los insumos son la mano de obra y el capital físico. Aunque esta aproximación recoge la multiplicidad de productos bancarios, ésta no se desarrolló hasta más adelante<sup>58</sup>, siendo completada por la Reserva Federal Norteamericana, que con su programa de análisis del coste funcional de los productos bancarios estimó empíricamente la curva de costes de producción de cuentas corrientes, depósitos a plazo, créditos hipotecarios, créditos al consumo y créditos empresariales. Usando esta metodología se pudieron estimar las funciones de coste de cada producto de acuerdo con los costes laborales, costes de capital físico y el tipo de interés.

A pesar de las críticas que esta metodología produjo por parte de algunos economistas<sup>59</sup>, se realizaron un gran número de estudios intentando estimar la curva de coste multiproducto del sector bancario<sup>60</sup>. Los resultados mostraron ciertas complementariedades en las estructuras de coste de los depósitos y los préstamos<sup>61</sup>, lo que avala la existencia de sinergias entre la prestación de servicios de cuenta corriente/depósitos y servicios de préstamo, transformación de activos que, como vimos anteriormente, explica la existencia de las instituciones financieras.

El modelo de intermediación financiera<sup>62</sup> es complementario al análisis presentado anteriormente, y se basa en la definición de entidades financieras como aquellas cuya principal función es la transformación de activos financieros. La diferencia fundamental con la aproximación anterior es que ésta incluye también como insumos de la actividad de transformación de activos financieros no sólo los depósitos, sino también la financiación interbancaria.

---

<sup>56</sup> Kroszner y Rajan, 1994.

<sup>57</sup> Benston, 1965 a y b; Bell y Murphy, 1968.

<sup>58</sup> Baumol, Panzar y Willig, 1982.

<sup>59</sup> Benston, Hanweck y Humphrey, 1982.

<sup>60</sup> Gilligan y Smirlock, 1984; Gilligan, Smirlock y Marshall, 1984; Berger, Hanweck y Humphrey, 1987; Kolar y Zardkooki, 1987.

<sup>61</sup> Clark, 1988.

<sup>62</sup> Benston, Hanweck y Humphrey, 1982.



Los estudios realizados sobre las cajas de ahorros canadienses<sup>63</sup>, las entidades de ahorro y crédito en California<sup>64</sup> y los bancos israelíes<sup>65</sup>, muestran conclusiones similares a las presentadas anteriormente en la estimación de la curva de costes de producción, en términos de sinergias en la estructura de costes entre la provisión de servicios transaccionales y de ahorro, y la provisión de servicios de crédito de inversión.

La denominada aproximación moderna intenta medir la actividad de los bancos incluyendo labores y, por tanto, costes tales como la gestión de riesgos y el procesamiento de información<sup>66</sup>. Los estudios realizados sobre el sector financiero californiano mostraron que los ratios de eficiencia correlacionaban con la capitalización de cada entidad, obteniéndose mejores ratios de eficiencia cuanto más capitalizada estuviera una entidad. En el caso de entidades mutualistas, dicha correlación entre eficiencia y estructura de balance se planteaba en términos de mayor eficiencia a menor nivel de depósitos asegurados.

Esta aproximación a la estructura de capital de las entidades bancarias para explicar sus niveles de eficiencia se complementó con una serie de trabajos recientes<sup>67</sup> en los que se analizaba no sólo el nivel de capitalización bancaria, sino también los niveles de morosidad y la gestión de riesgos de una determinada entidad, para la estimación de su estructura de costes. Los resultados de estos trabajos mostraban cómo entidades proclives a tomar riesgos tenían estructuras de costes más elevadas que aquellas otras con políticas de riesgos más conservadoras, lo que reafirmaba los resultados anteriores en términos de correlación entre capitalización/depósitos asegurados y niveles de eficiencia en costes de las entidades financieras.

El modelo basado en la teoría de diversificación de carteras explica la existencia de sinergias entre la provisión de servicios de depósitos y crédito. Este modelo parte de la necesidad de diversificar activos financieros con diferentes niveles de riesgo<sup>68</sup>, argumentando que existe una correlación positiva entre la rentabilidad de dos tipos de activos financieros, uno teniendo una rentabilidad esperada superior al activo con menor riesgo asociado, y otro con una rentabilidad esperada menor, pero también con menor riesgo asociado. Si dicha correlación existe, el inversor típico mantendrá una posición a largo plazo en el primer tipo de activo financiero, y una posición a corto plazo en el segundo. Si dicho inversor fuera una entidad financiera, la inversión a largo plazo sería el crédito, y la inversión a corto plazo el depósito, por lo que se justificarían las sinergias que un banco tiene por ofrecer servicios de depósitos y crédito.

Sin embargo, este modelo se critica porque asume que los activos a corto plazo con rentabilidades limitadas son los depósitos de los clientes. Para que dicha hipótesis fuera correcta, los depósitos deberían estar completamente asegurados. Además, estas teorías asumen también que los activos financieros que las entidades financieras invierten a largo plazo, es decir, los créditos, son comercializables en los mercados financieros, algo que raramente ocurre en la realidad del funcionamiento de las entidades financieras.

Un quinto modelo que intenta explicar las sinergias entre depósitos y créditos es el que se basa en la existencia de asimetrías de información. En un mundo con asimetrías de información, los prestamistas (entidades financieras) otorgarán más crédito a aquellos prestatarios que conocen

---

<sup>63</sup> Murray y White, 1983.

<sup>64</sup> Kim, 1986.

<sup>65</sup> Mester, 1987.

<sup>66</sup> Mester, 1991.

<sup>67</sup> Hughes y Mester, 1993 a y b, 1994.

<sup>68</sup> Pyle, 1971.

mejor gracias a la tenencia de cuentas corrientes y otros activos financieros<sup>69</sup> en dichas entidades. Dicho conocimiento permitirá a las entidades financieras estimar mejor la probabilidad de impago, y con ello otorgar más crédito.

Por otra parte, si los depositantes no tienen la certeza del nivel de riesgo en el que los bancos en los que depositan sus ahorros invierten dicha depósitos, pueden decidir no depositar sus ahorros en dichas entidades para no financiar proyectos cuyos niveles de riesgo no conozcan o crean que sean demasiado elevados. Los argumentos resultantes de los problemas de asimetría de información se desarrollarán posteriormente.

## 2.2. Economías de escala

La presencia de economías de escala como justificación de la actividad de intermediación financiera debido a los costes fijos de transacción, específicamente a las mayores rentabilidades que se obtienen con mayor escala al invertir y utilizar tecnologías de transacción, es uno de los argumentos básicos que explica la existencia de instituciones financieras. Por ejemplo, si un coste fijo está asociado a una transacción financiera, los depositantes o prestamistas tenderán a crear coaliciones para luego comprar o vender juntos activos financieros, con el objetivo de dividir dichos costes de transacción (este argumento no se puede aplicar a costes de transacción variables).

Alternativamente, otro ejemplo de la presencia de economías de escala en la actividad de intermediación financiera puede observarse mediante la utilización de la teoría de carteras, ya que por ejemplo una coalición de inversores podrá tener una cartera de activos financieros más diversificada de lo que podría tener un solo inversor. Dicha diversificación comportará una mayor rentabilidad, y por tanto incentivará a los inversores a agruparse en coaliciones mediante instituciones bancarias.

Finalmente, otro tipo de economías de escala que explican la existencia de instituciones financieras están ligadas a la capacidad de proveer capital que ofrece una amplia coalición de inversiones para invertir en activos financieros no líquidos, pero sí de alta rentabilidad potencial (créditos). Esta capacidad, explicada parcialmente por la teoría de carteras antes citada, se utiliza también en conjunto con el análisis de las asimetrías de información para explicar por qué las entidades bancarias son más eficientes que los mercados financieros en proveer capital para proyectos de inversión en mercados con escasa liquidez<sup>70</sup>.

## 2.3. Los costes de transacción y las asimetrías de información

La revisión teórica anterior nos permite concluir que las instituciones financieras existen, ya que permiten disminuir los costes de transacción presentes en la transformación de activos financieros de pequeños montos, bajo nivel de riesgo y con duración corto plazo, en activos financieros de montos medianos-altos, con mayores niveles de riesgos asociados y duración a medio-largo plazo. Estos costes de transacción existen debido a las asimetrías de información entre los tenedores del primer tipo de activos financieros (depósitos) y los tenedores del segundo tipo de activos financieros (créditos). Para obtener la disminución de dichos costes de transacción, las entidades financieras necesitarán resolver dichas asimetrías de información mediante la

---

<sup>69</sup> Vale, 1993.

<sup>70</sup> Leland y Pyle, 1977.

realización de las funciones que a continuación se detallan, que asegurarán su rol en la transformación de activos financieros y en el desarrollo económico del país en el que operan.

La bibliografía dedicada a la microeconomía bancaria<sup>71</sup> define las funciones que una entidad financiera debe realizar para disminuir los costes de transacción y potenciar el desarrollo económico de un país. En primer lugar, debe transformar activos financieros; en segundo lugar, debe ofrecer acceso al sistema de pagos y proveer liquidez a la economía; en tercer lugar, debe gestionar los riesgos derivados de su actividad de transformación de activos financieros, y en cuarto lugar, debe procesar y analizar la información que permita reducir los costes de transacción de la transformación de activos financieros.

### 3. El problema de la falta de acceso a servicios financieros en los países en desarrollo

El crédito bancario es escaso en los países en desarrollo. Durante los años noventa, el nivel medio de crédito al sector privado en Latinoamérica y el Caribe representó sólo el 28% del PIB, un porcentaje significativamente inferior al de otros grupos de países en desarrollo, tales como los países asiáticos y del Pacífico (72%), y los países de Oriente Medio y Africa septentrional (43%). El tamaño de los mercados de crédito es especialmente pequeño cuando se compara con los países desarrollados (84%).

**Tabla 5**

Desarrollo financiero por regiones, 1990-1999<sup>72</sup>

Región	Número de países	Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)	Crédito y capitalización del mercado (porcentaje del PIB)	PIB per cápita, 1995 (en dólares)
Países desarrollados	24	84	149	23.815
Asia oriental y Pacífico	10	72	150	2.867
Oriente Medio y Africa septentrional	12	43	80	4.416
América Latina y el Caribe	20	28	48	2.632
Europa oriental y Asia central	18	26	38	2.430
Africa subsahariana	13	21	44	791
Asia meridional	6	20	34	407

Una visión más amplia del sector financiero que incluye no sólo el crédito bancario, sino también los mercados de capital, lleva a la misma conclusión. A pesar de que el actual nivel de crédito al sector privado en los países en desarrollo ha aumentado respecto a años anteriores, su crecimiento ha sido desigual por región. Por ejemplo, el crédito al sector privado en Asia oriental era del 15% del PIB en los años sesenta, mientras que actualmente representa más del 70% del PIB de esta región. Latinoamérica y el Caribe, por su parte, han evolucionado del 15% al 28% del PIB en el mismo período de tiempo<sup>73</sup>.

<sup>71</sup> Freixas y Rochet, 1997.

<sup>72</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, 2005 (datos provenientes del FMI y Banco Mundial).

<sup>73</sup> FMI, Banco Mundial.

El problema no es sólo que los mercados de crédito sean pequeños, sino que en algunas regiones el sector financiero es incluso menor de lo que debería ser dado su nivel de desarrollo económico. A pesar de que el crédito al sector privado para la región de Latinoamérica y el Caribe está cercano al valor esperado dado su nivel de PIB per cápita, existen grandes diferencias entre los distintos países. De especial relevancia es el caso de México, Argentina, El Salvador y Venezuela, cuyos niveles de desarrollo bancario son muy inferiores a los que cabría suponer dado su nivel de desarrollo económico.

La falta de desarrollo del sector financiero implica que la comunidad empresarial de los países en desarrollo, y en concreto aquella perteneciente al sector de las pequeñas y medianas empresas, tenga una gran dificultad para acceder al sistema bancario de sus países, impidiéndoles por tanto llevar a cabo proyectos de inversión que pudieran fomentar el desarrollo económico en dichos lugares<sup>74</sup>.

### **3.1. La inestabilidad de los sistemas bancarios en los países en desarrollo como causa de la falta de acceso a los servicios financieros**

El desarrollo de los sistemas bancarios se explica por la estabilidad de sus sistemas financieros. Las fluctuaciones en el acceso al crédito bancario y la falta de certeza sobre la estabilidad del sistema bancario son elementos que dificultan el desarrollo económico. La modificación brusca de las tasas de interés y los volúmenes de crédito disminuyen la certidumbre sobre las perspectivas de inversión y crecimiento.

La Tabla 6 muestra la volatilidad del crédito en términos reales, medida como la desviación estándar del crecimiento del crédito real durante los años noventa en diferentes partes del mundo. Europa oriental y Asia central tuvieron la mayor volatilidad del crédito real durante los años noventa (21%). Esta volatilidad no es sorprendente si se consideran los drásticos cambios económicos que los países excomunistas sufrieron durante este período. El Africa subsahariana (18%), Latinoamérica y el Caribe (14%), y Medio Oriente y Africa septentrional (12%), son otras regiones que también sufrieron alta volatilidad en el crédito real conseguido por sistema bancario. Los países desarrollados son los que tuvieron menor volatilidad en el crédito (6%).

En términos de desarrollo financiero, los siguientes datos muestran cómo los países con un mayor desarrollo del mercado de crédito, medido como el porcentaje que el crédito bancario representa sobre el PIB, son aquellos que sufren menor volatilidad en la provisión de crédito real.

Las diferencias en la volatilidad de crédito se explican por la talla de las crisis, medidas como la variación en el producto interno bruto del país analizado, más la de los países con mayores relaciones de comercio inversión con el país analizado), que golpean a los diferentes países.

Cuando corregimos la volatilidad del crédito real antes observada por el efecto de la variación del producto interior bruto del país y sus principales socios comerciales, observamos que la volatilidad del crédito real disminuye en la regiones donde se han producido crisis más importantes, tales como Europa oriental y Asia central, mientras que aumentan en los países desarrollados.

---

<sup>74</sup> World business environment survey (World Bank, 2004).

**Tabla 6**Volatilidad del crédito por región, 1990-2002<sup>75</sup>

Región	Número de países	Volatilidad del crédito sin ajustes (porcentaje)	Volatilidad del crédito ajustada por la volatilidad del PIB (porcentaje)	Volatilidad del crédito ajustada por shocks externos (porcentaje)
Africa subsahariana	37	18	17	19
Europa oriental y Asia central	20	21	16	18
América Latina y el Caribe	31	14	15	14
Asia oriental y Pacífico	16	14	14	12
Oriente Medio y Africa septentrional	16	12	12	11
Asia meridional	6	9	12	8
Países desarrollados	24	6	8	6

Latinoamérica sufre una volatilidad del crédito en términos reales del 14%, ajustada a variaciones del producto interior bruto interior y exterior, mientras que Oriente Medio y Africa septentrional sólo sufren el 11%. Esta diferencia entre la volatilidad de una y otra región se explica por el hecho de que la provisión de crédito en Latinoamérica ha sufrido fuertes ciclos expansivos y restrictivos.

La liberalización financiera y la promesa de reformas de mercado atrajeron amplios flujos de capital a Latinoamérica en el inicio de los años noventa que fomentaron el aumento del crédito en la región. Sin embargo, la crisis mexicana de 1994 cambió radicalmente la tendencia. Posteriormente, la crisis rusa de 1998 volvió a generar inestabilidad en los mercados emergentes, provocando una disminución del crédito en la región que se mantiene hasta la fecha.

Los casos de extrema volatilidad en el crédito resultan normalmente en crisis sistemáticas en el sector bancario. Una crisis financiera importante como las anteriormente descritas conlleva invariablemente una crisis bancaria, que disminuye la oferta del crédito e interrumpe la liquidez del sistema de pagos. Las crisis bancarias ocurren en todo el mundo; sin embargo, son especialmente importantes en los países en desarrollo.

Latinoamérica tiene históricamente un problema sistemático de crisis bancarias, siendo la región analizada con mayor número de crisis bancarias entre 1970 y 2002, con una media de 1,25 crisis bancarias por país y con un 35% de los países con problemas recurrentes de crisis bancarias. Estos resultados son comparativamente muy relevantes, ya que suponen una ratio casi tres veces superior a la de la región que le sigue, que es Europa oriental y Asia central, en términos de problemas sistemáticos de crisis bancarias.

---

<sup>75</sup> Banco Interamericano, 2005 (datos provenientes del FMI y del Banco Mundial).

**Tabla 7**Volatilidad del crédito por región y desarrollo del sistema financiero<sup>76</sup>

Región	Número de países	Volatilidad del crédito sin ajustes (porcentaje)	Volatilidad del crédito ajustada por la volatilidad del PIB (porcentaje)	Volatilidad del crédito ajustada por <i>shocks</i> externos (porcentaje)	Crédito al sector privado
Africa subsahariana	37	18	17	19	15
Europa oriental y Asia central	20	21	16	18	26
América Latina y el Caribe	31	14	15	14	37
Asia oriental y Pacífico	16	14	14	12	57
Oriente Medio y Africa septentrional	16	12	12	11	23
Asia meridional	6	9	12	8	38
Países desarrollados	24	6	8	6	89

Asia oriental y el Pacífico (0,38), Asia meridional (0,38) y Oriente Medio y Africa septentrional (0,40) son, sin embargo, las regiones en desarrollo con menor número de crisis bancarias por país. No obstante, en Asia oriental y el Pacífico, el porcentaje de países con crisis bancarias recurrente es del 8%, mientras que tanto en Asia meridional como Oriente Medio y Africa septentrional, este porcentaje es el más bajo de los países en desarrollo (0%).

**Tabla 8**Recurrencia de crisis bancarias<sup>77</sup>

Región	Promedio de crisis	Países con crisis recurrentes
América Latina (excluido el Caribe)	1,25	35
América Latina y el Caribe	0,90	27
Países de la OCDE con ingresos altos	0,21	0
Países con ingresos altos no miembros de la OCDE	0,09	0
Europa oriental y Asia central	0,89	11
Asia oriental y Pacífico	0,38	8
Asia meridional	0,38	0
Oriente Medio y Africa septentrional	0,40	0
Africa subsahariana	0,83	13

La importancia de este fenómeno en Latinoamérica ha llevado tanto a las entidades multilaterales<sup>78</sup> como a los gobiernos nacionales, a focalizar su política de potenciación de sistemas financieros en base a políticas estabilidad y control del riesgo que disminuyan la volatilidad y, por tanto, la fragilidad bancaria.

<sup>76</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, 2005 (en base a datos del FMI y del Banco Mundial).

<sup>77</sup> *Ibidem*.

<sup>78</sup> *Ibidem*.

### 3.2. Oferta inadecuada de servicios financieros

El problema de la falta de acceso a servicios financieros se explica por una oferta inadecuada de dichos servicios, especialmente a segmentos de bajos ingresos y pequeñas-medianas empresas. Las estrategias de la banca comercial presente en países en desarrollo destacan la segmentación por valor del mercado como elemento definitorio de su estrategia comercial. En este sentido, el nivel de desigualdad económica provoca que sólo unos segmentos sean atractivos para la banca comercial establecida en el país.

La estrategia comercial definida en términos de localización, precio y productos persigue fundamentalmente servir a los segmentos de mayor valor. Para una entidad bancaria, el concepto de valor se determina como el valor actual neto de todos los ingresos actuales y futuros que se espera que un cliente genere. Los clientes de alto valor son fundamentalmente los individuos que mayor cantidad de activos tienen depositados en una entidad bancaria<sup>79</sup>, por lo que la banca comercial define sus estrategias para servir a los segmentos más favorecidos de la sociedad.

Se trata, en definitiva, de un problema de oferta inapropiada de servicios financieros, no de demanda<sup>80</sup>, en el que los modelos de negocio utilizados por las entidades financieras presentes en los países en desarrollo no permiten servir rentablemente a los clientes de bajo valor. Adicionalmente, los costes de estos modelos de negocio inapropiados se ven incrementados por los requerimientos regulatorios, que exacerban más si cabe el problema de oferta<sup>81</sup>.

Esta oferta inadecuada se explica por precios excesivamente elevados de los servicios financieros, comercialización por redes de distribución poco capilares y demasiado costosas, y por la utilización de metodologías de riesgo no adaptadas a las realidades de los países en desarrollo. Adicionalmente, los marcos regulatorios que observamos en la mayoría de países en desarrollo tampoco favorecen la evolución de modelos eficientes de distribución de servicios microfinancieros.

El análisis de los problemas de oferta no implica que otros factores, como el nivel de educación o el nivel de riqueza, sean también explicativos del nivel de acceso a servicios financieros de una determinada sociedad. Sin embargo, estos factores de demanda, y otros, como por ejemplo la falta de confianza en el sistema financiero, han sido tradicionalmente considerados los únicos factores relevantes que explican este problema. Este trabajo asume, como así se explicitó en la introducción, que dichos factores relacionados con la demanda de servicios financieros son menos relevantes que los que afectan a la oferta. Esta relativamente menor importancia se debe a que la demanda de servicios financieros existe con independencia del perfil de la demanda en términos de nivel educativo, nivel socioeconómico, edad, etc. El reto para bancarizar masivamente a la población consiste en ofrecer servicios financieros adaptados al perfil de demanda existente en cada sociedad.

---

<sup>79</sup> Otros factores, como la tenencia de productos y la edad, también influyen, aunque en menor manera.

<sup>80</sup> Banco Mundial, 2003.

<sup>81</sup> CGAP, 2005.

- Altos precios de los servicios financieros y la ineficiencia de los sistemas bancarios en países en desarrollo

La falta de profundización financiera correlaciona altamente con el margen financiero que las entidades bancarias cobran a sus clientes. Dicho margen financiero, calculado dividiendo los ingresos financieros entre la cartera media de créditos en el período 1995-2002, es más alto cuanto menor es la importancia del crédito al sector privado sobre el producto interior bruto de un país.

Uno de los factores más explicativos del alto margen financiero generado por las entidades bancarias en los países en desarrollo es el bajo nivel de eficiencia operativa que dichas entidades poseen. Esta ratio, que se estima dividiendo los costes operativos entre los activos totales, nos permite observar cómo existe una importante correlación entre mayores márgenes financieros y mayores (peores) ratios de eficiencia operativa<sup>82</sup>.

**Tabla 9**

Diferencial de tasas de interés y eficiencia por región, 1995-2002<sup>83</sup>

Región	Número de países	Diferencial de tasas de interés (porcentaje)	Costes operativos (porcentaje de activos)	Crédito al sector privado (porcentaje del PIB)
Africa subsahariana	32	10,6	5,1	15
Europa oriental y Asia central	23	8,8	5,0	26
América Latina y el Caribe	26	8,5	4,8	37
Asia oriental y Pacífico	16	5,1	2,3	57
Asia meridional	5	4,6	2,7	23
Oriente Medio y Africa septentrional	13	4,0	1,8	38
Países desarrollados	30	2,9	1,8	89

La Tabla 9 nos permite observar cómo el problema de la ineficiencia de los sistemas financieros es común a todos los países en desarrollo, aunque en mayor medida al Africa subsahariana (5,1%), Europa oriental (5%) y Latinoamérica (4,8%). La ratio de Oriente Medio y Africa septentrional es comparable a la de los países desarrollados, aunque dentro de esta región se observan diferencias nacionales de gran relevancia.

El alto coste de los servicios financieros se explica también por la falta de competencia en los sistemas financieros nacionales. Finalmente, la estrategia por valor a corto plazo que siguen las entidades financieras en los países en desarrollo determina criterios de selección discriminadores frente a los segmentos de la población de bajos ingresos<sup>84</sup>.

La estrategia de gestión de clientes por valor define el nivel de servicio que recibirá el cliente en función del valor económico que éste genere a la entidad financiera<sup>85</sup>. El valor del cliente en los países en desarrollo se determina a partir de los márgenes generados por la entidad sobre el activo y pasivo gestionados por la entidad financiera de cada uno de los clientes<sup>86</sup>. La aplicación de una

<sup>82</sup> Mathieson, Schinasi et al., 2001.

<sup>83</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, IPES 2005. Datos procedentes del FMI y Bankscope.

<sup>84</sup> Ruiz Durán, 2004.

<sup>85</sup> Esta estrategia es la base de las estrategias comerciales basadas en *Customer Relationship Management* (CRM).

<sup>86</sup> En los países desarrollados se incluyen los flujos futuros a partir de una modelización del comportamiento del cliente en base a su edad, situación personal y profesional que las entidades más avanzadas han desarrollado en base a su CRM.



estrategia de valor por cliente en países en desarrollo determina que sólo una parte muy reducida de la población presenta rentabilidad potencial positiva, y permite por tanto la prestación rentable de servicios financieros. Dicha rentabilidad negativa se explica fundamentalmente por los bajos niveles de activos y pasivos que los clientes de estos países tienen, pero también por los altos costes operativos de sus entidades bancarias.

- **La localización geográfica**

La baja densidad de oficinas bancarias es también causa del bajo nivel de bancarización que sufre la población en los países en desarrollo. El problema de la baja densidad de agencias bancarias se fundamenta en que en los países en desarrollo, la mayor parte de los clientes potenciales de las entidades financieras no generan ingresos suficientes para soportar los costes de sus agencias bancarias tradicionales. Adicionalmente, los costes de gestión de las oficinas bancarias son más elevados en los países en desarrollo que en los desarrollados, por los problemas de seguridad y deficientes infraestructuras que estos países padecen.

## Tabla 10

Densidad de oficinas bancarias y profundización financiera<sup>87</sup>

Area geográfica	Número de países	Oficinas bancarias por 1.000 personas	Oficinas bancarias por 1.000 km	Número de préstamos por 1.000 personas	Número de depósitos por 1.000 personas
Europa occidental	10	44,66	61,25	470	2.197
Asia	10	8,13	18,57	110	715
Europa oriental	9	7,39	6,83	87	1.040
América latina	17	7,02	5,20	120	490
África	5	2,06	0,57	30	146

El alto porcentaje de población atendida por sucursal en los países en desarrollo se explica por el bajo valor medio de la población en los países en desarrollo para el sistema financiero. La estrategia de segmentación por valor antes mencionada no sólo se aplica a nivel de cliente, sino también a nivel de oficina. Por tanto, si el número de clientes servidos por una determinada oficina no genera suficientes ingresos para rentabilizar los costes de la oficina, ésta se cierra. El número de sucursales por kilómetro cuadrado en los países en desarrollo es también destacadamente inferior al de los países de Europa occidental. Su bajo valor muestra la falta de cobertura bancaria de las zonas rurales. Esta falta de cobertura rural refleja la ausencia de infraestructuras de comunicación que dichas zonas padecen, que combinado con los problemas de seguridad impiden su desarrollo económico.

Existen además, dentro de los propios países en desarrollo, desigualdades importantes entre la densidad de oficinas bancarias en regiones o áreas con mayor poder adquisitivo y regiones o áreas con menor poder adquisitivo. Estos diferenciales se presentan tanto en áreas rurales como en áreas urbanas, por lo que podemos argumentar que existe una alta correlación entre el nivel de ingresos de una determinada área y su densidad de oficinas bancarias<sup>88</sup>.

<sup>87</sup> Cálculos propios en base a datos de Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Pereira, 2006.

<sup>88</sup> Confederación de usuarios de servicios financieros (México), 2004.

- **Metodologías inapropiadas de análisis de riesgos crediticios**

Los procesos de análisis de riesgo crediticio bancario en los países en desarrollo se basan en el análisis de los flujos de caja previstos del cliente que solicita el crédito. Las entidades financieras consideran también, en su análisis de riesgos, aunque marginalmente, otras variables que les permiten ajustar las expectativas de morosidad de sus clientes. Se trata de variables de vinculación con la entidad y variables sociodemográficas. La determinación de los flujos de caja previstos se basa en los ingresos netos del cliente que solicita el crédito, que se comparan con los pagos previstos del crédito para determinar su capacidad de pago.

Para los clientes asalariados, los datos profesionales se basan en las nóminas recibidas, y para los no asalariados, en las declaraciones a la Hacienda pública. Dada la importancia del sector informal en estos países<sup>89</sup>, fundamentar la decisión crediticia en estos datos supone un grave problema para la gran parte de la población que genera sus ingresos en el sector informal, ya que no pueden justificar su capacidad de pago y, por tanto, no pueden acceder al crédito.

El segundo tipo de variables estudiadas en el proceso de análisis crediticio son las de vinculación. Estas variables miden la relación del cliente con la entidad utilizando como indicadores el número de productos contratados, el valor del negocio del cliente con la entidad, la rentabilidad del cliente y la experiencia de pagos y morosidad de dicho cliente. Las variables de vinculación tienen una alta representatividad en sociedades altamente bancarizadas, en las que las entidades tienen plena información sobre sus clientes. Sin embargo, en los países en desarrollo, al ser el nivel de bancarización muy bajo, esta información sólo es aplicable a un porcentaje muy pequeño de la población, por lo que el resto de la población ve cómo el dictamen de su análisis de riesgos basado en estas variables le impide acceder al crédito.

El tercer tipo de variables estudiadas en el análisis de riesgos son las sociodemográficas, tales como la edad, el estado civil, el lugar de residencia y el número de hijos. Dada la mayor accesibilidad a este tipo de datos, una mayor ponderación de datos sociodemográficos en el análisis de riesgos de una entidad financiera aumenta la accesibilidad al crédito. Este aumento del crédito no tiene por qué implicar un aumento de la morosidad, si los datos sociodemográficos son correctamente ponderados y validados con bases de datos públicas<sup>90</sup> que midan la experiencia crediticia de este tipo de clientes.

El bajo nivel de acceso al crédito en los países en desarrollo se explica por tanto por la excesiva ponderación de variables profesionales y de vinculación. Al tratarse de bases de datos limitadas a un pequeño sector de la población por características estructurales de esta economía, tales como la importancia del sector informal o el bajo nivel de bancarización, el dictamen del análisis de riesgos resulta negativo para una gran parte de la población. Se necesitaría por tanto reanalizar las fuentes de información de datos profesionales que permitieran incluir a la vasta economía informal que existe en los países en desarrollo. Con ello se conseguiría aumentar los niveles de bancarización y por tanto mejorar la relevancia de las variables de vinculación. Otra alternativa es la mayor ponderación de los datos sociodemográficos en la determinación del análisis de riesgos, aunque dicho cambio requeriría del desarrollo de mecanismos de seguimiento de la morosidad internos (sistemas de seguimiento por perfil sociodemográfico) y externos (*bureaux* de crédito), que permitieran aumentar el acceso al crédito manteniendo ratios de morosidad controladas.

---

<sup>89</sup> De Soto, 2000.

<sup>90</sup> Los registros crediticios o *bureaux* de crédito son bases de datos de acceso público de propiedad pública o privada.

- **Marco regulatorio inapropiado**

El panorama regulatorio del sector del ahorro y crédito popular está altamente fragmentado y es poco comprensible en los países en desarrollo, lo que deja a un gran número de instituciones operando al margen de la ley. Además, dicho contexto no favorece el desarrollo de redes que pudieran beneficiarse de sinergias operativas, elemento fundamental para el desarrollo eficiente del sector.

Las iniciativas para formalizar el sector del ahorro y crédito popular en los países en desarrollo no están todavía tan fuertemente desarrolladas como para poder evaluar su impacto<sup>91</sup>. Sin embargo, en los países desarrollados en los que estas iniciativas se desarrollaron con mayor fuerza, tales como España, Alemania, Canadá o Estados Unidos, su impacto en el desarrollo económico fue muy relevante gracias a la potenciación de la provisión de servicios financieros a los segmentos de menores ingresos que produjeron.

El problema de los altos costes regulatorios destaca también como una de las causas de que la banca comercial tradicional que opera en países en desarrollo tenga ratios de eficiencia tan negativas. Los requerimientos en términos de provisiones, reservas, condiciones de seguridad y otros requisitos hacen que para dichas entidades sea muy costoso ofrecer servicios financieros básicos a los segmentos con menor poder adquisitivo. Este coste regulatorio impide también a muchas entidades microfinancieras estar apropiadamente reguladas<sup>92</sup>.

Otro elemento importante que explica la inadecuación del contexto regulatorio como factor explicativo de la baja profundización financiera en los países en desarrollo es la escasa validez de los derechos de propiedad. La Tabla 11 compara por regiones el índice medio asignado por el Banco Mundial en términos de garantías legales de propiedad, y el grado de profundización financiera por zonas geográficas. La relación entre validez de derechos de propiedad y profundización financiera es clara, y muestra cómo los países con mayor profundización financiera cuentan con un mejor índice de derechos de propiedad.

**Tabla 11**

Garantías de derechos de propiedad y profundización financiera<sup>93</sup>

Región	Índice de derechos de propiedad	Porcentaje de crédito al sector privado/PIB
Países desarrollados (OCDE)	6,3	84
Asia oriental y Pacífico	5,0	72
Oriente Medio y África septentrional	3,9	43
América Latina y el Caribe	4,5	28
Europa oriental y Asia central	5,5	26
África subsahariana	4,2	21
Asia meridional	3,8	20

<sup>91</sup> Son todavía demasiado recientes las políticas de bancarización de México (Bansefi) y Colombia (Banca de las Oportunidades).

<sup>92</sup> Consultative Group to Assist the Poor, 2005.

<sup>93</sup> Getting Credit, 2006. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

## 4. Modelo de distribución de servicios microfinancieros a bajo coste propuesto para los segmentos de bajos ingresos en los países en desarrollo

Las causas analizadas que explican los bajos niveles de bancarización que sufren los países en desarrollo requieren de una solución que resuelva los problemas de los altos precios de los servicios financieros, la escasa densidad bancaria, las metodologías de riesgos no adecuadas a la realidad económica del país y la inadecuada legislación.

La escasa densidad de agencias bancarias, y los altos precios de los servicios financieros, se deben combatir con una estrategia que genere nuevos modelos de negocio en la distribución de servicios financieros de bajo coste y que, por tanto, aumente la competencia en el sector. Por otra parte, la poca eficiencia de las metodologías de riesgo debe combatirse mediante la creación de sistemas que incluyan la vastísima economía informal que existe en los países en desarrollo, mediante desarrollos institucionales y metodológicos que lo permitan.

La importancia creciente que tienen las remesas de inmigrantes en los países en desarrollo, especialmente para los segmentos de bajos ingresos, requiere que un modelo de distribución de servicios eficiente a bajo coste incluya mecanismos que permitan la optimización del impacto de las remesas. El elemento final del modelo de distribución de servicios financieros propuesto es la implantación de una estructura nodal en red. El análisis de los procesos bancarios muestra las necesidades tanto de infraestructura tecnológica como de estructura organizativa que requieren de una escala mínima. Dicha escala, en el sector de ahorro y crédito popular, puede obtenerse mediante estructuras en red, con un nodo coordinador que provea servicios centrales<sup>94</sup>.

El modelo de distribución de servicios financieros propuesto está estructurado en cinco apartados, cada uno de ellos cubriendo uno de los elementos del modelo. El análisis de cada uno de estos elementos presenta no sólo la descripción genérica de la solución propuesta, sino también las mejores prácticas del sector bancario que podrían aplicarse al sector del ahorro y crédito popular.

Los cinco elementos propuestos interaccionan entre sí reforzando la eficiencia del modelo propuesto. El uso de redes alternativas requiere de productos de banca electrónica para su eficaz uso en la comercialización y potenciación de la transaccionalidad de los servicios financieros. La utilización de mecanismos de seguimiento automatizado del riesgo requiere del uso de productos de banca electrónica, con las transacciones adecuadamente almacenadas en una base de datos. La bancarización de las remesas requiere también el uso de plataformas de banca electrónica, así como redes alternativas a las bancarias que, gracias a su mayor capilaridad permitan la mejor distribución de las remesas en zonas con bajos niveles de bancarización. Se trata, por tanto, de cinco elementos conexos, que se refuerzan mutuamente conformando un modelo eficiente de distribución de servicios microfinancieros.

### 4.1. Productos financieros de bajo coste

Los medios de pago electrónicos son la base del modelo propuesto, ya que permiten, en primer lugar, mejorar las ratios de eficiencia de las entidades financieras que los utilizan. En segundo

---

<sup>94</sup> Esquema similar al existente en España en el contexto de la Confederación española de cajas de ahorros: Gardener, Lolyneaux, Bisoni, Cosma, Carbó, López del Paso y Rodríguez Fernández, 2002.

lugar, facilitan la utilización de canales de distribución de bajo coste. En tercer lugar, permiten el uso de sistemas de seguimiento de riesgo crediticio que disminuyen las tasas de morosidad. En cuarto lugar, la plataforma tecnológica que gestiona los productos de banca electrónica genera sinergias importantes con el negocio de envío de remesas. Finalmente, las economías de escala que la utilización de productos de banca electrónica genera, facilitan la creación de sistemas nodales en red.

Los ahorros de costes que la utilización de medios de pago electrónicos generan a las entidades financieras les posibilitan ofrecer rentablemente servicios financieros a menor precio. Estos ahorros de costes son especialmente importantes para las entidades financieras de los países en desarrollo. Como la comparativa de ratios de eficiencia mostró anteriormente, las entidades financieras de los países en desarrollo tienen ratios de eficiencia peores que las de las entidades que operan en países desarrollados. Estas peores ratios de eficiencia hacen que dichas entidades cobren a sus clientes precios superiores para poder llegar al punto de equilibrio, dificultando así la bancarización masiva de la población de los países en desarrollo.

La Tabla 12 muestra la evolución de los pagos electrónicos en los once países que componen la zona euro, más Reino Unido, entre 1992 y 2000. Como vemos en dicho período, el porcentaje de pagos electrónicos aumentó en un 41% respecto del total de pagos no realizados en efectivo. Adicionalmente, observamos cómo el total de pagos no realizados en efectivo aumentó también en un 40% respecto del total de pagos realizados en estas doce economías. Este aumento de la importancia del número de pagos electrónicos viene acompañado de una mejora en las ratios de eficiencia de las entidades financieras de estos doce países.

En este mismo período, los gastos operativos medidos como el porcentaje sobre el total de activos disminuyeron en un 20%. Sin embargo, no podemos atribuir las mejoras en eficiencia sólo al aumento del porcentaje de gestión de pagos electrónicos, a pesar de que el coste de gestión de pagos disminuyó en un 49% gracias al mayor uso de medios de pago electrónicos<sup>95</sup>. Estudios realizados en España<sup>96</sup> y Estados Unidos estiman que el coste total de un pago por cheque es entre dos y tres veces superior al coste de gestión de un medio de pago electrónico. Adicionalmente, un estudio del año 2000 en Bélgica<sup>97</sup> argumentaba que el coste de una transacción pagada por tarjeta era nueve veces menor que una transacción pagada en efectivo. Ambos estudios analizaban el coste total para una economía de la gestión de dicho tipo de pagos, incluyendo costes bancarios, costes para el comercio y costes de gestión del banco central o de la entidad responsable de la supervisión de los pagos. Estos estudios concluían que la utilización de medios de pago electrónicos podía llegar a ahorrar hasta el 1% del producto interior bruto a una economía que migre todos sus pagos de efectivo a medios de pago electrónicos<sup>98</sup>.

---

<sup>95</sup> Humphrey, Willeson y Lindblom, 2003.

<sup>96</sup> Carbó, Humphrey y López, 2002.

<sup>97</sup> De Grauwe, Buyst y Rinaldi, 2000.

<sup>98</sup> Humphrey, Willeson y Lindblom, 2003.

**Tabla 12**

Evolución de la importancia de los pagos electrónicos comparada con la ratio de eficiencia operativa de las entidades financieras entre 1992 y 2000 para los países de la zona euro y Reino Unido<sup>99</sup>

	1992	1994	1996	1998	2000	Variación
Transacciones no efectivo por persona	97	105	112	125	136	40,21%
Transacciones electrónicas/ transacciones no efectivo	56,00%	63,00%	68,00%	75,00%	79,00%	41,07%
Gastos operativos/ total activos	2,00%	1,80%	1,70%	1,60%	1,60%	-20,00%

Otros factores, como la utilización de canales de bajo coste en sustitución de la oficina bancaria son también elementos explicativos de la evolución de la ratio de eficiencia. Sin embargo, la alta correlación existente entre aumento de pagos electrónicos y la disminución de costes operativos (92,98% R2) refleja la importancia que ha tenido para las entidades financieras europeas la utilización masiva de medios de pago electrónicos para mejorar sus ratios de eficiencia.

Adicionalmente, los medios de pago electrónicos permiten también segmentar la clientela más eficientemente, específicamente a los segmentos de bajos ingresos. El empleo de productos de banca electrónica posibilita la utilización de instrumentos de gestión comercial más eficientes que los instrumentos tradicionalmente utilizados en banca comercial<sup>100</sup>.

El modelo de negocio basado en medios de pago electrónicos es aquel tradicionalmente seguido por los emisores de medios de pago electrónicos, principalmente tarjetas de crédito. Sin embargo, los productos ofrecidos por dichos emisores no sólo se limitan al crédito al consumo, sino que engloban la mayor parte de las necesidades financieras de los desbancarizados<sup>101</sup>. Una revisión del catálogo de productos de los operadores de banca electrónica<sup>102</sup> nos muestra esta diversidad de ofertas.

#### 4.2. Redes de intermediación financiera de bajo coste

El coste de las redes de intermediación de servicios financieros es, junto con el procesamiento de las transacciones, una variable explicativa de la función de costes operativos de las entidades dedicadas a la banca al por menor<sup>103</sup>. El uso de redes de bajo coste permite disminuir los costes operativos y, por tanto, mejorar la ratio de eficiencia de las entidades financieras.

El problema de la baja densidad de agencias bancarias en los países en desarrollo se fundamenta en que el modelo de negocio bancario no genera ingresos suficientes para soportar los altos costes de las oficinas bancarias tradicionales<sup>104</sup>. Una parte de la solución es generar productos de bajo coste que puedan ser distribuidos en dichas oficinas de forma rentable. Otra solución es la creación o utilización de redes de intermediación financiera de bajo coste que no necesiten de clientes con elevados ingresos para llegar al punto de equilibrio en su negocio bancario.

<sup>99</sup> Carbó, Humphrey y Lopez del Paso, 2004.

<sup>100</sup> Corporate Executive Board, 2000.

<sup>101</sup> Visa Internacional, Global Insight, 2004.

<sup>102</sup> Revisión realizada sobre la página web [www.mastercard.com](http://www.mastercard.com).

<sup>103</sup> Carbó, Humphrey y López del Paso, 2004.

<sup>104</sup> Caskey, 1993.

En Europa, la mejora de las ratios de eficiencia de sus entidades bancarias ha ido acompañada del aumento del número de cajeros automáticos respecto de las oficinas bancarias tradicionales. En la Tabla 13 se muestra la evolución comparada de la ratio de eficiencia de las entidades bancarias europeas y de la importancia de los cajeros automáticos respecto al número de oficinas bancarias. Ambas series muestran una correlación elevada ( $R^2$  86,15%) en el período 1992-2000.

**Tabla 13**

Evolución de la importancia de los pagos electrónicos comparada con la ratio de eficiencia operativa de las entidades financieras entre 1992 y 2000 para los países de la zona euro y Reino Unido<sup>105</sup>

	1992	1994	1996	1998	2000	Variación
Gastos operativos/ total activos	2,00%	1,80%	1,70%	1,60%	1,60%	-20,00%
Número de cajeros automáticos/ número de agencias bancarias	0,62	0,76	0,93	1,12	1,30	109,68%

En los países en desarrollo, la banca comercial ha implantado ya canales de intermediación de bajo coste, como los cajeros automáticos, en el contexto de estrategias multicanal. Una estrategia multicanal en el negocio bancario se define como aquella estrategia que no sólo contempla la intermediación financiera por las agencias bancarias, sino también por canales de bajo coste.

Un reciente estudio publicado por el Banco Mundial en 2006, provee datos de 51 países que demuestran la importancia de la utilización de canales de bajo coste en la profundización financiera. Los datos de este estudio nos permiten correlacionar la densidad de cajeros automáticos per cápita o por kilómetro, con el número de préstamos y depósitos per cápita. Adicionalmente, podemos comparar este nivel de correlación con el que obtenemos comparando la densidad de oficinas bancarias con los mismos indicadores de profundización financiera.

Los resultados muestran la importancia de desarrollar canales de bajo coste para aumentar las ratios de profundización financiera. Mientras el número de oficinas bancarias per cápita presenta una correlación  $R^2$  del 46,02% con el número de depósitos per cápita, el número de cajeros automáticos per cápita correlaciona en un 51,39% con el número de depósitos per cápita.

Esta Tabla nos permite también observar que es más importante la densidad per cápita de la red de distribución que la densidad por kilómetro cuadrado, cuando analizamos su correlación con indicadores de profundización financiera. También observamos cómo la densidad de la red de distribución correlaciona en mayor medida con la densidad de depósitos per cápita que con la densidad de préstamos per cápita. Esta última observación se explica por las diferentes metodologías de análisis de riesgo crediticio y su impacto en la concesión de préstamos, como veremos en el siguiente apartado.

**Tabla 14**

Relación entre redes de distribución y profundización financiera<sup>106</sup>

Porcentaje de correlaciones	Oficinas bancarias per cápita	Oficinas bancarias por kilómetro	Número de cajeros automáticos per cápita	Número de cajeros automáticos por kilómetro
Depósitos per cápita	46,02%	15,27%	51,39%	5,53%
Créditos per cápita	26,04%	10,60%	33,97%	7,45%

<sup>105</sup> Carbó, Humphrey y Lopez del Paso, 2004.

<sup>106</sup> Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Pereira, 2005.

En referencia al primer argumento, sin embargo, un análisis por zonas geográficas muestra resultados dispares. Si estimamos la misma correlación estadística para los diez países de Europa occidental analizados, y cuyo nivel de ingresos es superior al resto, observaremos conclusiones diferentes de las obtenidas para los países en desarrollo. Mientras que la correlación que presenta la densidad per cápita de cajeros automáticos y de oficinas bancarias con los niveles de profundización financiera no son relevantes, la correlación entre la densidad de cajeros automáticos, y especialmente oficinas bancarias por kilómetro cuadrado con los indicadores de profundización financiera, alcanza niveles próximos al R2 90%.

Estos resultados contradictorios con los presentados para el total de países, se pueden explicar por el siguiente razonamiento. La densidad por kilómetro cuadrado explica mejor diferencias en profundización financiera de sociedades altamente bancarizadas, ya que las diferencias entre estos países se explican fundamentalmente por la bancarización de las zonas rurales. Dicha presencia la mide mejor el indicador de densidad por kilómetro cuadrado que la densidad per cápita.

Sin embargo, para países con niveles de bancarización más bajos, el indicador de oficinas y cajeros automáticos per cápita es el más relevante. La Tabla 15 muestra los mismos indicadores para los países analizados por este estudio por zonas geográficas. Los resultados muestran cómo para las zonas con menor profundización financiera, tales como Latinoamérica y Africa, la importancia de tener redes de distribución capilares es fundamental.

De especial relevancia es disponer de redes de servicios financieros de bajo coste, ya que en todas las áreas geográficas analizadas su correlación con los indicadores de profundización financiera es mayor que la presentada por las oficinas tradicionales. De todas maneras, cabe señalar que los cajeros automáticos no son el canal de intermediación de menor coste. Existen otras soluciones técnicas, como la de los cajeros corresponsales en Perú, que resultan todavía más eficientes para promover la profundización financiera.

**Tabla 15**

Relación entre redes de distribución y profundización financiera por áreas geográficas<sup>107</sup>

Area geográfica Correlación R2	Número de países	Oficinas bancarias por 1.000 personas	Oficinas bancarias por 1.000 kilómetros	Número de cajeros automáticos per cápita	Número de cajeros automáticos por kilómetro	Número préstamos por 1.000 personas	Número depósitos por 1.000 personas
Europa occidental	10	44,66	61,25	66,81	87,70	470	2.197
Depósitos		0,56%	5,63%	0,27%	0,97%		
Créditos		0,80%	86,68%	0,67%	84,58%		
Asia	10	8,13	18,57	9,40	13,65	110	715
Depósitos		1,11%	10,04%	0,13%	0,89%		
Créditos		4,83%	1,17%	38,13%	3,43%		
Europa oriental	9	7,39	6,83	9,40	13,65	87	1.040
Depósitos		10,17%	7,17%	30,30%	32,63%		
Créditos		11,01%	13,32%	6,91%	21,77%		
América Latina	17	7,02	5,20	12,48	10,64	120	490
Depósitos		26,37%	27,00%	49,77%	27,03%		
Créditos		14,34%	0,60%	27,66%	0,81%		
África	5	2,06	0,57	3,48	0,59	30	146
Depósitos		89,08%	10,18%	98,47%	0,77%		
Créditos		99,79%	35,78%	99,96%	5,52%		

<sup>107</sup> Ibidem.



En los países en desarrollo, la banca comercial ya aplica estrategias multicanal, combinando canales de mayor y menor coste. Las agencias bancarias utilizan estas estrategias para la comercialización de productos a sus clientes, que debido al bajo nivel de bancarización son normalmente las personas más acomodadas de la sociedad. El telemarketing se utiliza para comercializar productos fundamentalmente de banca electrónica a no clientes del banco, pero que tienen un cierto poder adquisitivo. Los cajeros automáticos se utilizan para disminuir la transaccionalidad en oficina de los clientes, aunque no para la comercialización de productos. Finalmente, las redes de agentes y cajeros corresponsales se utilizan para comercializar productos a los segmentos económicamente más bajos de la sociedad. Dentro de estas redes de agentes se incluye la comercialización de productos de marca privada<sup>108</sup> por determinados centros comerciales.

## Tabla 16

Comparación de costes por canal de intermediación<sup>109</sup>

Punto de atención servicios financieros	Coste estimado (miles de dólares)	Proporción relativa
Cajero corresponsal	5	1
ATM	35	7
Agencia	200	40

Finalmente, destacar la importancia de la utilización de los medios de pago electrónicos para el desarrollo de la intermediación por canales de bajo coste. Se trata no sólo de productos más eficientes en términos de costes, sino también de productos básicos para poder utilizar canales de bajo coste, como los cajeros automáticos, cajeros corresponsales o agentes comerciales.

### 4.3. Metodologías de análisis de riesgo alternativas

En la descripción anterior de las causas de los bajos niveles de bancarización, las metodologías de análisis del riesgo y la utilización mayoritaria de variables profesionales y de vinculación aparecían como causas relevantes de este problema. La utilización de variables sociodemográficas correlaciona positivamente con el aumento del crédito concedido<sup>110</sup>, por lo que una mayor ponderación de dichas variables en las metodologías de riesgo permitiría aumentar el crédito concedido.

La aplicación masiva de estas variables requiere de metodologías de análisis que se apoyen de forma importante en la experiencia de mora correlacionada con dichas variables sociodemográficas. Para utilizar esta información se necesitan bases de datos que consoliden la experiencia crediticia de los acreedores con las diferentes entidades financieras del país. Estos sistemas de información se denominan registros crediticios centrales o *bureaux* de crédito, y su desarrollo favorece de forma destacada la concesión de crédito no sólo en países en desarrollo<sup>111</sup>, sino también en otras áreas geográficas donde dichas instituciones se han desarrollado<sup>112</sup>.

<sup>108</sup> Denominados en el sector bancario también productos *co-branded*.

<sup>109</sup> Superintendencia de Bancos y Seguros del Perú, 2006.

<sup>110</sup> Datos basados en la comparación de diez metodologías de análisis crediticio en Latinoamérica.

<sup>111</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, IPES 2005.

<sup>112</sup> En Estados Unidos, el *rating* del *bureau* de crédito es el elemento fundamental que determina el dictamen de los bancos al analizar una operación de riesgo.

Las centrales de información ayudan a aumentar el crédito concedido al proveer mayor información para el análisis de riesgo crediticio y, por tanto, reducen las tasas de incumplimiento<sup>113</sup>. Un estudio publicado por el Banco Interamericano<sup>114</sup> estimó que las entidades financieras que hacen uso del registro crediticio tienen una disminución de su tasa de morosidad. Este estudio muestra que especialmente las entidades financieras que tienen una mayor concentración de créditos en el segmento de pequeñas y medianas empresas o de préstamos al consumidor, son los que más se benefician de la utilización de información proveniente de centrales de información. Adicionalmente, se concluye también que la utilidad de los registros privados en el análisis de riesgo crediticio es mayor que la de los registros públicos.

Los registros privados ayudan a prever mejor el impago de los créditos, gracias a la utilización de fuentes de información no sólo bancarias. Estos registros incluyen también información proveniente del pago de otros servicios, tales como el agua o la luz, y otras variables sociodemográficas como la edad o el estado social. Se demuestra, por tanto, cómo la utilización de un amplio número de variables referentes al historial de pago y sociodemográficas permite estimar el perfil de riesgo sin necesidad de recurrir al uso de variables económicas. La Tabla 17, resultado del estudio realizado por el Banco Mundial, muestra la relación entre profundización financiera medida como el porcentaje del crédito al sector privado sobre el PIB, y cobertura de la central de riesgos privada.

**Tabla 17**

Desarrollo de la central de riesgos y profundización financiera, en porcentaje<sup>115</sup>

Región	Indice información centrales de riesgo	Cobertura central de riesgo pública	Cobertura central de riesgo privada	Crédito al sector privado
Asia oriental y Pacífico	1,9	3,2	10,1	72
Europa oriental y Asia central	2,9	1,7	9,4	26
América Latina y el Caribe	3,4	7,0	27,9	28
Oriente Medio y África septentrional	2,4	3,2	7,6	43
Países desarrollados (OCDE)	5,0	8,4	60,8	84
Asia meridional	1,8	0,1	1,3	20
África subsahariana	1,3	1,5	3,8	21

Adicionalmente, los datos que proporciona un reciente estudio del Banco Mundial<sup>116</sup> nos permiten estimar cuán importante es estar bancarizado para acceder al crédito en los países desarrollados y en desarrollo. Este estudio comparativo lo realizamos correlacionando los niveles de profundización financiera medidos en términos de número de depósitos por cliente con el número de préstamos por cliente. Los resultados estadísticos de la correlación R2 muestran porcentajes mayores en áreas con bajos grados de bancarización como África (99,7%) y Latinoamérica (45,81%), mientras que en Europa occidental este porcentaje de correlación sólo es del 0,05%. Estas diferencias muestran cómo la generación del crédito en los países desarrollados no depende de la tenencia de cuenta bancaria en la entidad, sino mayoritariamente del análisis de otras variables sociodemográficas y económicas.

<sup>113</sup> Barron y Staten, 2003.

<sup>114</sup> Cartera morosa y el uso de registro crediticios en América Latina, 1999-2003.

<sup>115</sup> "Getting Credit". [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

<sup>116</sup> Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Pereira, 2005.

Una segunda estrategia a seguir por las entidades financieras para disminuir la cartera morosa y potenciar la generación de crédito es mejorar el seguimiento de pago y uso de los créditos propios. Se trata, por tanto, de utilizar herramientas de seguimiento de riesgos que permiten a cada entidad financiera maximizar la información obtenida de sus propias bases de datos, a partir de metodologías de análisis comportamental de los clientes.

Para realizar este seguimiento automáticamente y no manualmente, con el coste que este último genera, se requiere de la utilización de bases de datos informáticas de almacenamiento de información. Este proceso de almacenamiento de datos se facilita con la utilización de medios de pago electrónicos, que por definición tienen la información de uso y pagos almacenada en bases de datos. Por tanto, nuevamente observamos cómo los medios de pago electrónicos son fundamentales no sólo para la disminución de costes transaccionales y para la potenciación de canales de intermediación de bajo coste, sino también para la utilización de metodologías de seguimiento de riesgo crediticio que disminuyan la morosidad y potencien la generación de crédito.

#### **4.4. Optimización del impacto de las remesas de emigrantes**

Las remesas recibidas de emigrantes residentes en el exterior son flujos de capital muy relevantes para los países en desarrollo, tanto desde el punto de vista macroeconómico como microeconómico. Desde el punto de vista de la estructura de costes e ingresos del modelo de distribución de servicios microfinancieros propuesto, la inclusión de las remesas de inmigrantes permite generar importantes sinergias entre el sector de envíos de dinero y el negocio bancario.

En primer lugar, se pueden generar sinergias operacionales en base a procesos o infraestructuras comunes a ambos sectores, que por tanto permiten a entidades interesadas en operar en dichos sectores hacerlo con menores costes operativos. En segundo lugar, se pueden también generar sinergias de ingresos que permiten generar ingresos financieros a aquellos operadores de remesas con infraestructura capaz de ofrecer servicios financieros a los receptores de remesas.

La primera sinergia operacional a destacar es la que hace referencia a las características comunes entre la plataforma tecnológica del negocio bancario y la del negocio de envío de remesas. La infraestructura tecnológica representa un mínimo del 30% de los costes operativos de ambos negocios. Las infraestructuras comunes más importantes son las bases de datos y los aplicativos de productos. Para que los aplicativos de productos sean comunes, las entidades financieras deben emitir medios de pago electrónicos. Por tanto, el uso de estos productos como base del modelo propuesto se ve reforzado por las sinergias operativas que genera con el sector de envíos de dinero.

La segunda sinergia operativa importante es la que se refiere a la red de distribución que tanto el sector de remesas como el bancario poseen. En ambos casos, como vimos cuando analizamos las sinergias operativas referentes a la plataforma tecnológica, la importancia en la estructura de costes de ambos sectores es muy relevante, representando aproximadamente un 40% de sus costes operativos. Las redes de distribución de ambos sectores son además altamente complementarias. En efecto, mientras el sector bancario basa su red de distribución en agencias bancarias propias, la red de envíos de dinero basa su red de distribución en agentes no financieros situados en zonas con escasa presencia de agencias bancarias.

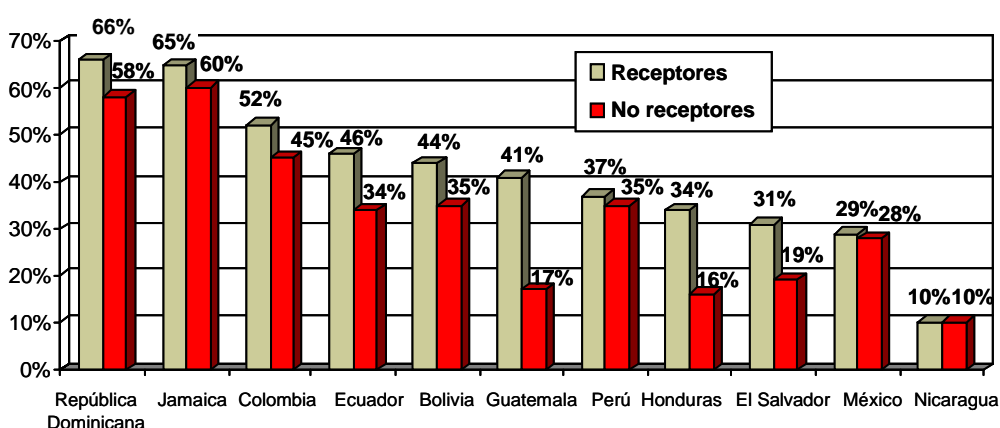
La tercera sinergia operativa relevante entre el sector de envío de dinero y el bancario se refiere a la implantación y gestión de canales telemáticos o alternativos, tales como los cajeros automáticos, los servicios de banca telefónica e Internet. Los servicios por canal telefónico son

fundamentales para ambos sectores, especialmente en el caso del de envíos de dinero. Cualquier envío necesita de una llamada telefónica para la transmisión del número secreto, por lo que los operadores del sector de envíos de dinero necesitan contar con un servicio de centro de llamadas altamente desarrollado.

Las sinergias de ingreso son aquellas que pueden generarse a partir de la bancarización de las remesas recibidas, y que permitirían a un operador del negocio de envíos de dinero beneficiarse de la bancarización de dichos flujos de capital, que actualmente se distribuyen mayoritariamente en efectivo<sup>117</sup>. Sin embargo, como muestra la Tabla 18, los receptores de remesas están ya más bancarizados que el resto de la población en general. Esta mayor bancarización se debe a su mayor educación financiera<sup>118</sup>, así como a su mayor demanda de servicios financieros.

**Tabla 18**

Comparación de los niveles de bancarización de receptores de remesas y no receptores de remesas<sup>119</sup>



Si las entidades que operan en el negocio de remesas priorizaran la recepción de estos flujos sobre una cuenta corriente en lugar de distribuirlos en efectivo a los receptores, las entidades bancarias que ofrecieran este servicio generarían automáticamente un margen financiero sobre los depósitos recibidos. Este margen se puede calcular como el diferencial entre el coste de los depósitos y la tasa real de inversión en deuda pública. Teniendo en cuenta que en la mayor parte de países en desarrollo no se remuneran los depósitos bancarios, las entidades financieras estarían obteniendo un margen anual sobre los depósitos medios captados por remesas igual a dicho diferencial.

La segunda sinergia de ingreso para las entidades financieras decididas a bancarizar a los receptores de remesas es la generación de margen financiero sobre las remesas recibidas. Para la generación de dicho margen financiero se debería originar crédito respaldado por las remesas captadas como depósitos. Dicho crédito estaría respaldado por parámetros de riesgos que las entidades financieras con operaciones en el negocio de envío de dinero tendrían informado en sus bases de datos. Estos parámetros de análisis del riesgo crediticio, tales como la importancia del ingreso de remesas para la unidad familiar receptora, el perfil del emisor de remesas y la continuidad en el flujo de envío de remesas, son variables cuyo conocimiento debiera asegurar bajas tasas de morosidad.

<sup>117</sup> Se estima que el 90% de los envíos de dinero entre Estados Unidos y México siguen esta operativa.

<sup>118</sup> FOMIN, 2006.

<sup>119</sup> Orozco, 2006.

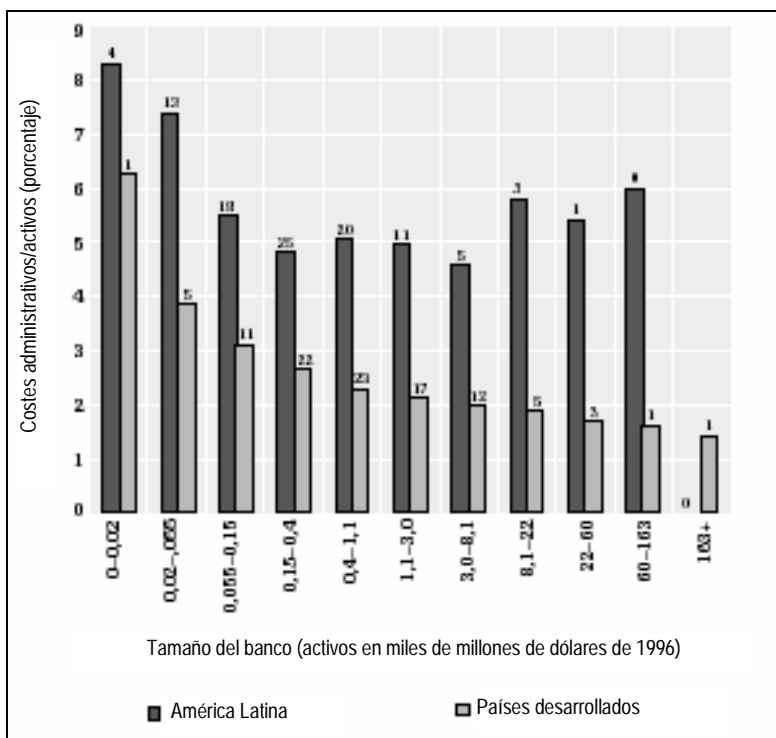
#### 4.5. Estructura nodal en red

Los procesos y prácticas bancarias apuntadas como elementos del modelo de distribución de servicios microfinancieros propuesto requieren de una infraestructura tecnológica y estructura organizativa importante. Estos requerimientos de inversión dificultan a pequeñas entidades de ahorro y crédito popular implantar un modelo de estas características, ya que no cuentan con escala suficiente.

La generación de economías de escala en el proceso de intermediación financiera se ha basado tradicionalmente en el aumento del tamaño de las entidades financieras. La Tabla 19 presenta una comparativa de la estructura de costes de bancos según el tamaño de sus activos. Los resultados de esta comparativa muestran que a mayor tamaño de activos de la entidad, los costes administrativos representan un menor porcentaje de dichos activos. Estos resultados muestran, por tanto, la existencia de economías de escala en la intermediación financiera a mayor tamaño de la entidad.

**Tabla 19**

Costes administrativos y tamaño del banco en América Latina y países desarrollados<sup>120</sup>, 2001



Sin embargo, este gráfico muestra también que dichas economías de escala son menos relevantes en Latinoamérica que en los países desarrollados analizados. Mientras que en los países desarrollados analizados las economías de escala continúan a partir de los 8.000 millones de dólares en activos, en Latinoamérica estas economías de escala desaparecen con entidades de ese tamaño. Este diferente comportamiento, que en el caso latinoamericano implica que los costes

<sup>120</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, IPES 2005.

correlacionan positivamente con el tamaño de activos a partir de 8.000 millones de dólares, se puede explicar por la falta de infraestructuras adecuadas y un entorno regulatorio inadecuado<sup>121</sup>.

La problemática de la escala ideal para un sistema de ahorro y crédito popular la analiza también un estudio de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas<sup>122</sup>. Este estudio analiza el efecto que tienen los diferentes modelos financieros existentes en tres países europeos en el crédito generado por las entidades de estos países respecto del total de sus activos. Las conclusiones argumentan que las cajas de ahorros son entidades más proclives a generar crédito que los bancos, gracias a su proximidad y conocimiento del cliente final. Esta proximidad está negativamente correlacionada con la escala, lo que implica que cuanto mayor sea una entidad financiera, menor será el porcentaje de créditos sobre activos que estas entidades tengan.

La solución propuesta es crear una red de entidades que compartan una serie de elementos comunes ofrecidos por un nodo central<sup>123</sup>, que denominamos “estructura nodal en red”, y que por tanto generen economías de escala sobre estas inversiones comunes<sup>124</sup>. Estos elementos comunes serían una plataforma tecnológica común con aplicativo de productos y bases de datos, infraestructura para el análisis de riesgos y otras funcionalidades necesarias para la prestación de servicios financieros a los segmentos de menor ingreso. Sin embargo, cada entidad sería independiente, con su balance y red de distribución propias, lo que aseguraría su proximidad al cliente final y, por tanto, su mayor generación de crédito.

Los servicios comunes que el nodo central pudiera prestar a la red de entidades de ahorro y crédito popular deberían ser cobrados a un precio competitivo a las entidades de la red. Estas, por su parte, deberían poder elegir entre recibir estos servicios del nodo central, proveerlos internamente o escoger un proveedor externo para ofrecerlos. Esta libertad de elección permitiría mantener la competitividad del sistema.

## 5. Conclusiones

### Validación teórica del modelo distribución de servicios microfinancieros propuesto

El modelo de distribución de servicios microfinancieros propuesto pretende resolver el problema de oferta que explica las bajas ratios de bancarización que sufren los países en desarrollo. Las soluciones propuestas afrontan los altos precios, la baja densidad de redes de distribución e inadecuadas metodologías de análisis de riesgos utilizadas por las entidades bancarias que actualmente operan en los países en desarrollo. Estas soluciones técnicas propuestas, unidas a la optimización del impacto de las remesas y la creación de estructuras nodales en red, componen un modelo de distribución de servicios microfinancieros capaz de servir rentablemente a una gran parte de los desbancarizados que carecen de acceso al sistema financiero formal.

Este trabajo ha mostrado la validez de los elementos propuestos en base a estadísticas provenientes de numerosos estudios realizados. La combinación de los datos recopilados por dichos estudios permite mostrar cómo el modelo propuesto resuelve los problemas de coste,

---

<sup>121</sup> Ibidem.

<sup>122</sup> Gardener y Lolyneux, 2001.

<sup>123</sup> Cals Guëll, 2005.

<sup>124</sup> Sistema similar al de la CECA en España y Bansefi en México.

alcance, morosidad, bancarización de remesas y escala óptima de un sistema de ahorro y crédito popular. Adicionalmente, el modelo propuesto también cumple las funciones básicas que la teoría microeconómica asigna a las entidades financieras para disminuir los costes de transacción en el proceso de transformación de activos.

El modelo de distribución de servicios microfinancieros propuesto busca la disminución de los costes de transacción mediante la utilización de cinco elementos que permiten asegurar la eficiente transformación de activos en un contexto de asimetría de información. El primer elemento del modelo propuesto se basa en la utilización de productos financieros de bajo coste, medios de pago electrónicos. Estos productos permiten, por una parte, reforzar el acceso al sistema de pagos, que es una de las funciones básicas a realizar por las instituciones financieras. Adicionalmente, dichos productos, gracias a su carácter dual como medios de pago y productos de ahorro y crédito, resuelven las necesidades de liquidez de los consumidores. Dicha provisión de liquidez se ve reforzada en el modelo propuesto por la inclusión de las remesas de inmigrantes.

El segundo elemento del modelo de distribución de servicios microfinancieros propuesto es la utilización de redes de distribución alternativas a las oficinas bancarias. La teoría microeconómica destaca también la necesidad de obtener economías de alcance para la disminución de los costes de transacción. El modelo propuesto potencia dichas economías de alcance gracias a la utilización de redes alternativas, tales como las redes de distribución de remesas o las alianzas con centros comerciales. De especial relevancia son las sinergias operacionales que el modelo muestra entre las redes de distribución de remesas y las redes bancarias, no sólo en términos de localización en áreas de bajo desarrollo económico, sino también en términos de infraestructura tecnológica necesaria e instrumentos de gestión comercial.

El tercer elemento del modelo de distribución de servicios microfinancieros propuesto es la utilización de metodologías de riesgo alternativas a las utilizadas por el sector bancario. Dichas metodologías se basan en el análisis no sólo de variables económicas, sino también de variables sociodemográficas, lo que exige una gran capacidad de procesamiento y análisis de información. Dicha capacidad de procesamiento y análisis de información es destacada por la teoría microeconómica como fundamental para el desarrollo de su actividad de intermediación financiera. Su desarrollo potencia la capacidad de análisis sobre los prestatarios potenciales resolviendo los problemas de selección adversa.

Adicionalmente, el modelo propuesto utiliza sistemas de seguimiento del riesgo crediticio altamente eficaces gracias a la utilización de medios de pago electrónicos tales como el *scoring* comportamental o las centrales información (*bureaux* de crédito). Estos sistemas de seguimiento, difícilmente utilizables en los modelos de distribución de servicios financieros actuales, permiten el mejor seguimiento del cliente y, por consiguiente, la disminución del riesgo de morosidad inherente al proceso de transformación de activos financieros.

El cuarto elemento que propone el modelo de distribución de servicios microfinancieros es la optimización del uso de las remesas de inmigrantes. Mediante dicha optimización se provee al sistema de mayor liquidez, como hemos comentado anteriormente, y se explotan economías de alcance y escala fundamentales para disminuir los costes de transacción. De especial relevancia son las sinergias operacionales que generan dichas economías, y que se basan en elementos comunes de la cadena de valor de ambos negocios, tales como las redes de distribución y la capacidad de procesar información.

El último elemento del modelo propuesto es la creación de un sistema nodal en red que permita explotar las economías de escala necesarias para la disminución de los costes de transacción. Dicho elemento está en clara coincidencia con la teoría microeconómica, que destaca no sólo la necesidad de economías de escala, sino también la creación de sistemas financieros multiagencia<sup>125</sup> eficaces que resuelvan los problemas de costes sin por ello franquear los límites de libre competencia.

Sin embargo, la teoría microeconómica también muestra<sup>126</sup> cómo las instituciones financieras no escogerán compartir todas sus infraestructuras tecnológicas, a pesar de los ahorros que se generen. Por tanto, en una segunda etapa, los aumentos de competencia derivados de dicha compatibilidad disminuirán sus ingresos. Por ello, la intervención pública en la creación de sistemas nodales en red será fundamental para asegurar la eficiencia en costes, que beneficia al bienestar de la economía. Dicha intervención pública puede originarse en la creación de un nodo cuya titularidad sea pública, o en la creación de incentivos públicos que favorezcan la incorporación a una red.

---

<sup>125</sup> Gale, 1993.

<sup>126</sup> Matutes y Padilla, 1994.



## Referencias

- Aghion, Phillippe y Peter Howitt (1992), "A model of growth through creative destruction", *Econometrica*, LX, págs. 323-351.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2005), "Desencadenar el crédito. Cómo ampliar y estabilizar la banca". Informe 2005. "Progreso económico y social en América Latina", Washington D.C.
- Barron, John M. y Michael Staten (2003), "The Value of Comprehensive Credit Reports: Lessons from the US Experience", en Margaret J. Miller (ed.), "Credit Reporting Systems and the International Economy", MIT Pres, Cambridge.
- Baumol, W.J., J.C. Panzar y R.P. Willig (1982), "Contestable markets and the theory of industrial structures", Harcourt Brace Jovanovich, San Diego.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt y M.S. Martínez-Peira (2005), "Reaching out: Access and use of banking services across countries" (World Bank, Washington, DC).
- Beck, Thorsten, Ross Levine y Norman Loayza (2000), "Finance and the sources of growth", *Journal of Financial Economic*, 58 (1-2), págs. 261-300.
- Bell, F.W. y N.B. Murphy (1968), "Economies of scale and division of labor in commercial banking", *National Banking Review*, 5, págs. 131-139.
- Bencivenga, V.R. y B.D. Smith (1991), "Financial intermediation and endogenous growth", *Review of Economic Studies*, 58(2), págs. 195-209.
- Benston, G. y W. Smith (1976), "A transaction cost approach to the theory of financial intermediation", *Journal of Finance*, 31, pág. 215.
- Benston, G.J. (1965a), "Branch banking and economies of scale", *Journal of Finance*, 20, págs. 312-331. Benston, G.J. (1965b), "Economies of scale and marginal costs in banking operations", *National Banking Review*, 2, págs. 507-549.
- Benston, G.J., G.A. Hanweck y D.B. Humphrey (1982), "Scale economies in banking", *Journal of Money, Credit and Banking*, 14 (1), págs. 435-546.
- Berger, A.N., G.A. Hanweck y D.B. Humphrey (1987), "Competitive viability in banking: Scale, scope and product mix economies". *Journal of Monetary Economics* 20 (3), págs. 501-520.
- Broecker, T. (1990), "Credit worthiness tests and interbank competition", *Econometrica*, 58, págs. 429-452.
- Bryant, J. (1980), "A model of reserves, bank runs and deposit insurance", *Journal of Banking and Finance*, 43, págs. 749-761.
- Cals Güell, Joan (2005), "El éxito de las cajas de ahorro", Editorial Ariel, Barcelona.
- Campbell, T.S. y W.A. Kracaw (1980), "Information production, market signalling, and the theory of financial intermediation", *Journal of Finance*, 35, págs. 863-882.
- Carbó, Santiago, Humphrey, David y Lopez del Paso, Rafael (2004), "Electronic Payments and ATMs: Changing Technology and Cost Efficiency in Banking". FUNCAS, Madrid.

- Caskey, John B., Advisory Board Company, Community Banking Board (1993), "The Great Journey Begins: Migration Beyond Branch Dependence", capítulos de "Mobile Branches" y "Electronic Payroll".
- Clarck J.A. (1988), "Economies of scale and scope at depository financial institutions: A review of the literature", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Arkansas City, 73, págs. 16-33.
- Coco, Giuseppe (2000), "On the Use of Collateral", *Journal of Economic Surveys*, Blackwell Publishing, vol. 14 (2), págs. 191-214.
- Consultative Group on Assisting the Poor-CGAP (2005), "Mexico: Country-level savings assessment", Washington D.C.
- Corporate Executive Board Council on Financial Competition (2000), "Mixed Messages: Consumers' Views on Financial Consolidation", Washington D.C.
- Craft, Gary (2002), "Breaking Up the Financial Intermediary", parte quinta de la serie de informes publicados por Deutsche Bank, 1998-2000.
- De Grawe, Paul, Buyst, Erick y Rinaldi, Laura (2000), "The costs of Cash and Cards Compared-The Cases of Iceland and Belgium", University of Leuven.
- De Soto, Hernando (2000), "El misterio del capital: ¿Por qué el capitalismo triunfa en occidente y fracasa en el resto del mundo?" Ediciones Península, Barcelona.
- Demirgüç-Kunt, Asli y Vojislav Maksimovic (1996), "Financial Constraints , uses of Funds and Firm Growth: An International Comparison", mimeo, World Bank.
- Department of the Treasury (2000), "Survey of Non-Bank Financial Institutions".
- Deveraux, Michael B. y Gregor W. Smith (1994), "International Risk Sharing and Economic Growth", *International Economic Review*, 35 (4), págs. 535-550.
- Diamond, D. (1984), "Financial Intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies*, 51, págs. 393-414.
- Diamond, D. y P. Dybvig (1983), "Bank runs, deposit insurance and liquidity", *Journal of Political Economy*, 104 (2), págs. 346-397.
- Donges, William R. (2002), "Retail Payment Systems- A Vision for Egypt".
- Fast Company (2000), "I Have Cards in My Wallet", *Federal Reserve Bulletin*, noviembre.
- Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN). Banco Interamericano de Desarrollo. (Mayo 2006) "Remittances to Latin America and the Caribbean", Washington D.C.
- Freixas, Xavier y Jean-Charles Rochet (1997), "Microeconomics of banking", The MIT Press, London.
- Gale (1993), "Branch Banking, unitary banking and competition", Department of Economics, Boston University, mimeo.
- Galindo, Arturo, Alejandro Micco, Guillermo Ordóñez y G. Suárez (2004), "Credit Cycles and Financial Protection", Inter-American Development Bank, Washington D.C., inédito.

- Gallego, Sonsoles, Alicia García Herreo y Jesús Saurina (2002), "The Asian and European Banking Systems: The case of Spain in the quest for development and stability", Banco de España, Servicio de Estudios, documento de trabajo nº 0217, Madrid.
- Gardener, Lolyneaux, Bisoni, Cosma, Carbó, López del Paso y Rodríguez Fernández (2002), "Análisis sobre Cajas de Ahorros y sistema financiero", Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, Madrid.
- Garrido, Celso (2005), "Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México", UAM Azcapotzalco-Siglo XXI, México.
- Gilligan T.W. y M.L. Smirlock (1984), "An empirical Study of joint production and scale economies in commercial banking", *Journal of Banking and Finance*, 8 (1), págs. 67-77.
- Gilligan, T, M.L. Smirlock y W. Marshall (1984), "Scale and scope economies in the multiproduct market firm", *Journal of Monetary Economics*, 13 (3), págs. 393-405.
- Global Insight (2003), "The Virtuous Circle: Electronic Payments and Economic Growth", San Francisco, junio.
- Goldsmith, Raymond W. (1969), "Financial Structure and Development", Yale University Press, New Haven.
- Gorton, G. y G. Pennachi (1990), "Financial intermediaries and liquidity creation", *Journal of Finance*. 45, págs. 49-71.
- Greenbaum, S. G. Kantas, I. Venezia (1989), "Equilibrium loan pricing under the bank-client relationship", *Journal of Banking and Finance*, 13, págs. 221-235.
- Grossman, Gene y Elhanan Helpman (1991), "Quality Ladders in the Theory of Economic Growth", *Review of Economic Studies*, LVIII, págs. 43-61.
- Gurley, J. y E. Shaw (1960), "Money in the theory of finance", Brookings Institution, Washington.
- Hellwig, M. (1991), "Banking financial intermediation and corporate finance", en *European Financial Integration*, editado por A. Giovannini y C. Mayer, Cambridge University Press, Cambridge.
- Hinojosa, Raúl (October 2003), "Transnational Migration, Remittances and Development in North America: Globalization Lessons from the OaxaCalifornia Transnational Village/Community Modeling Project". Los Angeles (California EUA). Naid Center (UCLA).
- Hogarth, Jeanne M. y Kevin O' Donnell (2000), "Results from the 1998 Survey of Consumer Finances", enero.
- Hogarth, Jeanne M. y Kevin O'Donnell (1999), "Banking Relationships, Lower-Income Families, and Governmental Trends Toward Electronic Payment", julio.
- Holmström, B. y J. Tirole (1993), "Financial intermediation, loanable funds, and the real sector", IDEI, Toulouse University, mimeo.
- Hughes, J.P y L.J. Mester (1993a), "A quality and risk adjusted cost function for banks: Evidence on the too big to fail doctrine", *Journal of Productivity Analysis*, 4 (3), págs. 293-315.

- Humphrey, D. Willeson, M. Lindblom T, Bergendahl G. (2003), "What does it Cost to Make a Payment?". *Review of Network Economics*.
- Humphrey, David B. (May 2002), "U.S. Cash and Card Payments over 25 Years", Conference on innovation in Financial Services and Payments, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Internacional Monetary Fund (2005), "Global financial stability report", Washington, D.C.
- Jayaratne, Jith y Phillip E. Strahan (1996), "The finance growth nexus. Evidence from Bank Branch Deregulation". *Quarterly Journal of Economics*, 11 (3), págs. 639-670.
- Kim, H.Y. (1986), "Economies of scale and economies of scope in multiproduct financial institutions: further evidence from credit unions. A note", *Journal of Money, Credit and Banking*, 18 (2), págs. 220-226.
- Kindleberger, C.P. (1993), "A financial history of Western Europe". Oxford University Press, Oxford.
- King, R. y R. Levine (1993), "Finance and Growth. Schumpeter Might be Right", *Quarterly Journal of Economics*, 108 (3), págs. 717-737.
- Kolari, J. y A. Zardkooki (1987), "Bank costs, structure and performance", Heath, Lexington.
- Krasa, C.M. y A.P. Villamil (1992), "Monitoring the monitor: An incentive structure for a financial intermediary", *Journal of Economic Theory*, 57, págs. 197-221.
- Kroszner, R.S. y R.G. Rajan (1994), "Is the Glass-Steagall Act justified? A study of the US experience with universal banking before 1933", *American Economic Review*, 84 (4), págs. 810-832.
- Leland, H.E. y D.H. Pyle (1997), "Informational asymmetries, financial structures and financial intermediation", *The Journal of Finance*, 32, págs. 371-387.
- Levine Ross y David Renelt (1992), "A sensitivity analysis of cross country growth regressions", *American Economic Review*, LXXXII, págs. 942-963.
- Levine, Bencivenga, R. Valerie y Bruce D. Smith (1991), "Financial intermediation and endogenous Growth", *Review of Economic Studies*, 58 (2), págs. 195-209.
- Levine, Ross (1991), "Stock Markets, Growth and Tax policy", *Journal of Finance*, 46 (4), págs. 1.445-1.465.
- Lucas, Robert E. J. (1988), "On the mechanisms of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, 22 (1), págs. 3-42.
- Mathieson, Donald J., Garry J. Schinasi et al. (2001), "International capital markets: developments, prospect and key policy issues", International Monetary Fund.
- Matutes C. y J. Padilla (1994), "Shared ATM networks and banking competition", *European Economic Review*, 38 (5), págs. 1.113-1.138.
- Mayer, C. (1998), "New issues in corporate finance", *European Economic Review*, 32 (5), págs. 1.167-1.183.
- Mckinnon, Ronald I. (1973), "Money and Capital in economic development", Brooking Institution, Washington, D.C.

- Mckinsey Global Institute (2003), "New Horizons: Multinational Company Investment in Developing Economies", Mckinsey and Company.
- Merton, R.C. (1993), "Operation and regulation in financial intermediation: A functional perspective, in Operation and regulation of financial markets", Economic Council, Estocolmo.
- Mester, L. (1991), "A multiproduct cost study of savings and loans", *Journal of Finance*, 42 (2), págs. 423-445.
- Mester, (1992), "Traditional and non traditional banking: An information theoretic approach", *Journal of Banking and Finance*, 16 (3), págs. 545-566.
- Mester, L. (1991), "Agency costs among savings and loans", *Journal of Financial Intermediation*, 1 (3), págs. 257-278.
- Millon, M. H. y A. Thakor (1985), "Moral hazard and information sharing. A model of financial information gathering agencies", *Journal of Finance*, 40 (5), págs. 1.403-1.422.
- Mower, Eric y Associates (2000), "Marketing and Research in Financial Services", 26 de septiembre.
- Murray, J. D. y R. White (1983), "Economies of scale and economies of scope in multiproduct financial institutions", A study of British Columbia Credit Unions, *Journal of Finance*, 38 (3), págs. 887-902.
- Obstfeld, Maurice (1994), "Risk Taking, Global Diversification and Growth", *American Economic Review*, 84 (5), págs. 1.310-1.329.
- Orozco, M. y R. Fedewa (2006), "Leveraging efforts on remittances and financial intermediation", Inter-American Development Bank, INTAL-ITD Working Paper n° 24, Diciembre.
- Orozco, Manuel (2004), "Remittances to Latin America and the Caribbean: Issues and perspectives on development", Office for the summit of the Americas, Organization of American States, Washington D.C., septiembre.
- Padilla, Jorge y Marco Pagano (1997), "Endogenous communication among lenders and entrepreneurial incentives", *The Review of Financial Studies*, 10 (1).
- Pagano, M. y T. Japelli (1993), "Information sharing in credit markets". *Journal of Finance*, 48 (5), págs. 1.693-1.718.
- Perlado, Gonzalo (2000), "Los sistemas CRM, elemento clave en la relación con los clientes", Economía Industrial, México.
- Pyle, D. (1971), "On the theory of financial intermediation", *Journal of Finance*, 26 (3), págs. 737-747.
- Rajan, R.G. (1992), "Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt", *Journal of Finance*, 47 (4), págs. 1.367-1.400.
- Rajan, Raghuram G. y Luigi Zingales (1998), "Financial Dependence and growth", *American Economic Review*, 88 (3), págs. 559-586.

- Ramakrishnan, R.T.S. y A.V. Thakor (1984), "Information reliability and a theory of financial intermediation", *Review of Economic Studies*, 51, págs. 415-432.
- Robinson, Joan (1952), "The Generalization of the General Theory. The rate of interest and other essays", Macmillan, Londres, págs. 67-146.
- Rojas-Suárez, Liliana y Steven R. Weisbrod (1994), "Financial market fragilities in Latin America", From banking crisis resolution to current policy challenges. IMF Working Paper n° 94/117, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Romer, Paul M. (1990), "Endogenous Technological Change", *Journal of Political Economy*, XCVIII, págs. 71-102.
- Ruiz Durán, Clemente (2004), "Los desbancarizados y el problema de los mercados financieros segmentados" (Comercio Exterior, México DF), julio.
- Schumpeter J. (1911), "The theory of economic development", *Harvard University Press*, Cambridge, MA.
- Servicio de Estudios "la Caixa" (2002), "Indicadores de dimensión del sistema bancario en América Latina", Barcelona.
- Sharpe, S. (1990), "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts. A stylized model of customer relationships", *Journal of Finance*, 45 (4), págs. 1.069-1.087.
- Shleifer, Andrei y W. Vishy Robert (1986), "Large shareholders and corporate control", *Journal of Political Economy*, 96 (3), págs. 461-488.
- Stark, Oded, and David E. Bloom (1985), "The New Economics of Labor Migration", *American Economic Review*, 75, págs. 173-178
- Towsend, R. (1979), "Optimal contracts and competitive markets with costly state verification", *Journal of Economic Theory*, 21, págs. 417-425.
- Vale, B. (1993), "The dual role of demand deposits under asymmetric information", *Scandinavian Journal of Economics*, 95 (1), págs. 77-95.
- Yamada, Gustavo (2002), "La reducción de la pobreza y el crecimiento económico ambientalmente sostenible: El caso de América Latina y el Caribe", ICE, n° 800, junio-julio, Madrid.