

DETERMINANTES DE LA INCLUSIÓN FINANCIERA EN BOLIVIA

Hernán Aguilar Pacajes

Napoleón Aguilar Pacajes

Agosto de 2016

RESUMEN

El documento explora los determinantes de la inclusión financiera, considerando la oferta y demanda de servicios financieros en Bolivia, capturando las dimensiones de acceso y uso de los servicios financieros. Una vez precisado el concepto de inclusión financiera y su evolución semántica se estructura las dimensiones de la política de inclusión financiera inmersas en la Ley 393, y los avances simultáneos a escala internacional. Los bancos múltiples muestran liderazgo en el proceso de inclusión financiera respecto a los bancos PYME y las IFD. El principal hallazgo en la exploración de los determinantes de la inclusión financiera –mediante modelos de inclusión financiera– revela la importancia del entorno económico, en tanto tasas de crecimiento positivas del producto coadyuvan a la inclusión financiera. La densidad poblacional es el principal factor en la expansión de las EIF en términos de acceso y uso, cuyas elasticidades son significativas en magnitud y estadísticamente.

Código JEL: G2, G21, G28, C58

Palabras Clave: Inclusión financiera, uso y acceso al sistema financiero, Bolivia

DETERMINANTS OF FINANCIAL INCLUSION IN BOLIVIA

Hernán Aguilar Pacajes

Napoleón Aguilar Pacajes

August 2016

ABSTRACT

The document explores the determinants of financial inclusion, considering the supply and demand of financial services in Bolivia, capturing the dimensions of access and use of financial services. Once defined the concept of financial inclusion and its evolution semantic structure the dimensions of the policy of financial inclusion immersed in the Law 393 (Financial Service Law, FSL), and the simultaneous progress on an international scale. Multiple banks showing leadership in the process of financial inclusion respect to banks EMFs (Specialized Entities in Microfinance) and IFDs (Development Finance Institutions). The main finding in the exploration of the determinants of financial inclusion -through models of financial inclusion- reveals the importance of the economic environment, while positive growth rates of the product contribute to financial inclusion. The population density is the main factor in the expansion of the FIE (Financial Intermediation entities) in terms of access and use, whose elasticities are significant in magnitude and statistically.

JEL Classification: G2, G21, G28, C58

Keywords: Financial inclusion, use and access to the financial system, Bolivia

I. Introducción

El 2006 sobrevino el crepúsculo matutino del ‘capitalismo de estado’ y el ocaso del ‘estado capitalista’ en Bolivia¹, un modelo de economía donde el Estado es el rector², como generador de riqueza, asignador de recursos y redistribuidor de excedentes. El paradigma estatista figura bajo el rótulo de ‘Modelo Económico Social Comunitario Productivo’³, con un amplio rango de competencias⁴: planificador, empresario, inversionista, banquero, regulador y productor del desarrollo (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 2011). Un marco jurídico normativo fue preciso para la configuración del enfoque del desarrollo con un activo protagonismo del Estado.

Un pilar para el funcionamiento del MESCP ha consistido en paulatinas modificaciones de la normativa para propiciar la ‘inclusión financiera’: regulación de los instrumentos macroprudenciales⁵; denominación y reestructuración institucional⁶; definición de las bases jurídicas del rol de sistema financiero plasmadas en la Constitución Política del Estado⁷ y en la Ley de Servicios Financieros, donde resalta la función social de los servicios financieros en la perspectiva del “logro de los objetivos de desarrollo integral para el vivir bien, eliminar la pobreza y la exclusión social y económica de la población.” y “facilitar el acceso universal a todos sus servicios” (Ley 393, art. 4, § I ss.).

En efecto, la Ley de Servicios Financieros, en espíritu responde expresamente a “... promove[r] la inclusión financiera⁸ y preserva[r] la estabilidad del sistema financiero” (Ley 393, art. 7, § I ss.), con rectoría del Estado, a través del Consejo de Estabilidad Financiera, mediante la ejecución de políticas financieras⁹ orientadas a “... prioriz[ar] la demanda de servicios financieros de los sectores de la micro y pequeña empresa, artesanía, comercio, servicios, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción” (CPE, art. 330, § II) a fin de generar crecimiento de la economía nacional con equidad social.

¹ Una radiografía histórica de ambos paradigmas puede apreciarse en Aguilar (2012).

² Véase el Plan Nacional de Desarrollo 2006-2011 en GOB (2007).

³ De aquí en adelante MESCP.

⁴ El art. 316 de la Constitución Política del Estado desglosa las funciones del Estado en la economía.

⁵ Olmos (2014) compila las disposiciones legales previas a la promulgación de la Ley de Servicios Financieros 393.

⁶ El artículo 137 del DS 29894 norma la extinción de la Superintendencia de Banco y Entidades Financieras para denominar la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, cumpliéndose la nueva denominación en la Circular 31/2010 (ASFI, 2010)

⁷ El DS 048 dispone el uso del denominativo “Estado Plurinacional de Bolivia” en actos públicos y privados, en las relaciones diplomáticas internacionales, así como la correspondencia oficial a nivel nacional e internacional.

⁸ La ‘inclusión financiera’ es reiterada textualmente en dos oportunidades, véase además (Ley 393, art. 10, § I).

⁹ El Plan de Desarrollo Económico y Social de Bolivia 2016-2020 contempla metas explícitas en términos de profundización financiera para los sectores productivos, véase el Pilar 5.2 (GOB, 2016).

El desarrollo del sistema financiero en general es relevante en el espectro económico, debido a su mutua¹⁰ relación con el crecimiento, y la promoción equitativa de ingresos, cuyo impacto incide en la reduciendo la pobreza e implica bienestar económico y mejora de la calidad de vida.¹¹ La teoría económica y la literatura empírica evidencian el rol de la intermediación del sistema financiero en el crecimiento económico¹². En este contexto amerita una evaluación de la Ley de Servicios Financieros de Bolivia, inmersa en un enfoque de ‘inclusión financiera’, una tendencia contemporánea de orden continental y una prioridad para los *policy makers* e instituciones de regulación y supervisión.

Olmos (2014) evalúa el desempeño del sistema financiero desde la implementación del nuevo modelo económico tras la promulgación de la Ley 393 y el rol del estado. Heng (2015) examina el impacto de la normativa financiera en la estabilidad e inclusión financiera, considerando las cuotas de crédito y el control de las tasas de interés. Belmonte y Villegas (2015) simula posibles escenarios de límites de la cartera en los sectores productivos de los bancos múltiples, bancos PYME y entidades financieras de vivienda. La presente investigación explora los determinantes de la inclusión financiera de las principales instituciones de intermediación financiera en el marco de la Ley 393.

El documento está estructurado de seis apartados. Luego de esta introducción, la segunda parte esboza aproximaciones teóricas y dimensiones de la política de inclusión financiera inmersas en la Ley 393; la tercera, revisa la literatura de evaluación de impacto de la Ley de Servicios Financieros de Bolivia; la cuarta, presenta el desempeño de los indicadores líderes de inclusión financiera del mundo, Latinoamérica y Bolivia; la quinta, contrasta –mediante ejercicios econométricos– los determinantes de la inclusión financiera, cotejando las dimensiones de acceso y uso de los servicios financieros; y la sexta, remarca las principales conclusiones.

¹⁰ Calderon y Liu (2002).

¹¹ Ver Honohan, P. (2004), Beck et al. (2007), Claessens y Feijen (2007) y Rojas-Suarez y Amado (2014).

¹² Para el caso boliviano, véase desarrollo del sistema financiero y crecimiento (Humérez y Yañez, 2012; Díaz y Rocabado 2015, citado en BCB 2016); crédito productivo y actividad productiva (Peñaloza y Valdivia 2013); mercado de valores y crecimiento (Zegada, 2011); microfinanzas, crecimiento y pobreza (Sucre, 2014), microfinanzas y crecimiento económico (Svensson 2007; Machicado 2013; Garrón y Villegas 2014); y desarrollo del sistema bancario y el crecimiento económico (Díaz 2007, citado en BCB 2008), profundización financiera, crecimiento y política monetaria (Gutiérrez et al. 2009) .

II. Aproximaciones teóricas de la inclusión financiera

II.1. Definición de la inclusión financiera

La definición clásica de inclusión financiera estuvo restringida a la población de ‘bajos recursos e informales’, *i.e.*, Marconi (2014) define como “acceso y uso de servicios financieros por parte de los grupos poblacionales comúnmente marginados de dichos servicios por las entidades financieras convencionales.”, centrando el análisis al microcrédito y las microfinanzas de micro y pequeños emprendimientos con garantías no convencionales, considerado Sistema Microfinanciero. Sin duda, las microfinanzas propiciaron la inclusión financiera, cuya concepción ha evolucionado en la literatura bajo un enfoque sistémico.

Una definición genérica y contemporánea de inclusión financiera se refiere al “acceso ampliado o universal¹³ a los servicios financieros.” (EIU, 2015). Por un lado, significa un mayor acceso a una serie de ‘productos financieros’ para poblaciones tradicionalmente sub-atendidas o excluidas; y por otra, la ampliación del acceso a servicios financieros para la población de ‘bajos recursos’. La primera parte implícitamente alude a los operadores de la banca; la segunda, a los de microcrédito. La importancia de la definición radica en considerar al sistema financiero en su integridad. El Microscopio hasta el 2013 reportó sobre el entorno microfinanciero, y a partir de 2014 mide el entorno nacional para la inclusión financiera.

La concepción genérica de inclusión financiera es relevante, porque la falta de acceso a los servicios financieros de un agente económico puede ocurrir por cuestión de ‘exclusión voluntaria’¹⁴ o ‘exclusión involuntaria’ (Beck et al., 2008)¹⁵. La primera, estaría motivada porque no necesita, por aspectos culturales o religiosos, o accede de forma indirecta. Y la segunda, tendría móviles de bajos ingresos y elevados riesgos, discriminación, necesidad contractual de información, precio o sofisticación del producto. La distinción posibilita la medición de indicadores de acceso y uso (AFI, 2013) y el cálculo del índice de inclusión financiera (AFI 2016a) donde se valúa la oferta y la demanda de servicios financieros.

¹³ La Ley 393 concibe esta definición, cuyas menciones figuran en tres ocasiones: art. 1, § I; art 4, § II, b; art. 17, b.

¹⁴ Para el caso de Bolivia Díaz (2015) mediante estudio de Encuesta de Hogares 2012, observa una baja probabilidad de acceso al crédito aún de los hogares de los quintiles de ingreso más alto, lo cual denotaría una evidencia de ‘exclusión voluntaria’.

¹⁵ Una vertiente de la literatura por extrapolación a la ‘inclusión financiera’ (*financial inclusion*), estuvo orientada al análisis de la ‘exclusión financiera’ (*financial exclusion*). Véase Ford, y Rowlingson (1996); Kempson and Whyley (1999a, 1999b); Kempson et al. (2000); Kempson et al. 2006. La noción de ‘exclusión financiera’ habría sido incorporado por vez primera por Leyshon y Thrift (1993) –citado por Kempson y Whyley (2000)– para referirse a cuestiones de acceso geográfico a los servicios bancarios y de puntos de venta en particular. La preocupación fue debido al acceso físico limitado a los servicios bancarios como resultado de cierres de sucursales bancarias. En cambio, (Kempson y Whyley, 1999a, 1999b) otorgaron un sentido más amplio para referirse a las personas que han limitado el acceso a los servicios financieros. En esta línea, la ‘exclusión financiera’ se refiere a un proceso mediante el cual las personas se encuentran con dificultades para acceder y/o utilizar los servicios y productos financieros en el mercado formal, adecuados a sus necesidades y les permita llevar una vida social normal en la sociedad a la que pertenecen. Así, la exclusión financiera, implicaría dificultad de acceso de algunos sectores de la sociedad a transacciones bancarias, ahorros, créditos y seguros

A pesar del esfuerzo de la sutil distinción entre 'inclusión financiera' y 'bancarización', ambas vertientes están presentes en la literatura. Así la bancarización se refiere al acceso a los servicios financieros; en cambio, inclusión financiera, alude al acceso seguro a los servicios financieros de las personas no bancarizadas (Soto, 2015). Por su parte, la 'bancarización' tendría una connotación limitada respecto al alcance o potencial de la 'inclusión financiera', según la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (2009). Heimann et al. (2009) se esfuerzan por conciliar los enfoques y conceptos de bancarización e inclusión financiera, quienes a su vez, proponen una batería de indicadores para la inclusión financiera.

La definición adoptada en este documento es una síntesis de Heimann et al. (2009, p.19), y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México (CNBV, 2009) donde se considera factores de oferta y demanda, esto es acceso y uso. Asimismo, se captura los preceptos fundamentales de la política pública de inclusión financiera. En resumen, la inclusión financiera se refiere al

Acceso universal y uso de servicios financieros diversificados, adecuados y formales, y la posibilidad de su uso conforme a las necesidades de los usuarios con el fin de administrar su dinero de manera efectiva, bajo una regulación apropiada que proteja al consumidor y promueva la educación financiera por los proveedores (entidades de intermediación financiera) para mejorar las capacidades financieras de todos los segmentos de la población y contribuir a su desarrollo y bienestar económico financiero.

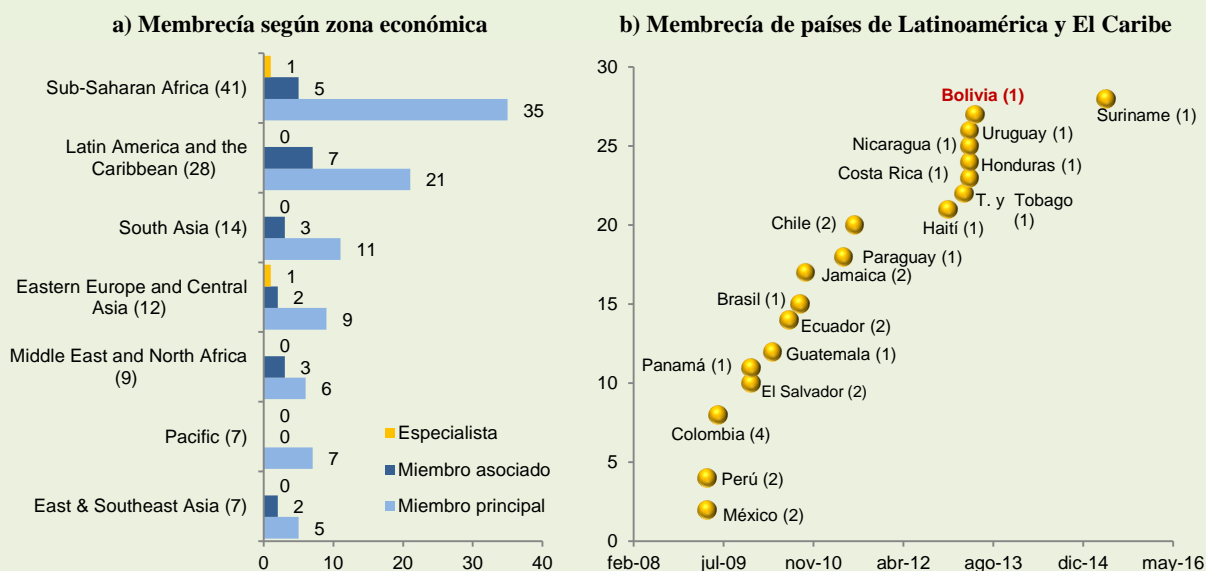
RECUADRO A1
INSTITUCIONALIDAD EN TORNO A LA INCLUSIÓN FINANCIERA

Así como el concepto de inclusión financiera ha evolucionado, también se ha conformado una institucionalidad e instituciones rectoras con el propósito de universalizar el acceso y promover el uso de los servicios financieros formales, mediante la educación financiera para generar capacidad financiera en los consumidores en un entorno de regulación y supervisión y con ello contribuir al bienestar económico e impulsar un desarrollo económico con inclusión social. Pues, niveles de desarrollo económico de los países y el bienestar de la población está vinculado positivamente con sistemas financieros incluyentes. Así la inclusión financiera se torna en una herramienta para mejorar la distribución de los ingresos, mitigar la pobreza y fomentar el desarrollo económico.

La inclusión financiera es un tema central en las agendas de gobierno y órganos reguladores y de supervisión financieros a nivel mundial. Los organismos promotores de la inclusión financiera son la AFI (*Alliance for Financial Inclusion*, Alianza para la inclusión financiera), CGAP (*Consultative Group to Assist the Poor*, Grupo consultivo de ayuda a los pobres), OCDE (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico) y el WB (*World Bank*, Banco Mundial). La AFI fue fundada en 2008, aglutina a distintos países, cuya adhesión puede estar en calidad de ‘miembro principal’, ‘miembro asociado’ o ‘especialista’ (Gráfico A1, Panel A), donde 28 instituciones de 19 países de Latinoamérica y el Caribe (Véase Anexo 1) son miembros de AFI (Gráfico A1, Panel B). Bolivia mediante la ASFI (Autoridad de Supervisión Financiera) es ‘miembro principal’ de la AFI desde el 29 de mayo de 2013.

La AFI desde el 2009 anualmente organiza el Foro Mundial sobre Políticas de Inclusión Financiera (*AFI Global Policy Forum*) donde adoptan políticas de inclusión financiera basada en experiencias exitosas, *i.e.* la “Declaración Maya” de 2011 es el primer conjunto de compromisos mundiales sobre la inclusión financiera como un medio para alcanzar una mayor justicia social. Las áreas de políticas públicas de la Declaración Maya aluden a: i) Creación de un ambiente favorable para aprovechar la nueva tecnología, ii) Implementación de un marco normativo equilibrado, iii) Armonización del empoderamiento y protección al consumidor, y iv) Recolección y uso de los datos de inclusión financiera.

Gráfico 1: PAÍSES MIEMBROS DE AFI A MAYO DE 2016,



FUENTE: Elaboración propia con información de AFI (2016b)

NOTA: La enumeración al lado de cada país del Panel B se refiere al número de instituciones afiliadas a la AFI

II.2. Institucionalidad de la política de inclusión financiera en Bolivia

El marco de un sistema financiero inclusivo significa acceso universal de los agentes económicos a los servicios financieros, constituyéndose en el núcleo de la inclusión financiera, donde su demanda de servicios financieros impulsa las acciones de todos los niveles de acción de políticas públicas en tres niveles: macro, meso y micro. La Ley de Servicios Financieros (Ley 393) es una norma integral de política pública de inclusión financiera en los niveles mencionados, donde se advierte los principales pilares: acceso, uso, protección al consumidor y educación financiera con un rol protagónico del Estado (Véase Cuadro 1).

Cuadro1. Niveles de política pública de inclusión financiera de la Ley 393

NIVEL	DEFINICIÓN	INSTITUCIONALIDAD
MACRO	Marco legislativo, regulación, supervisión para ampliar el acceso a los servicios financieros	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Supervisión y regulación macroprudencial. Estado, Consejo de Estabilidad Financiera –MEFP, MPD, BCB, ASFI, AFyCPS–, supeditado a preservar la estabilidad, solvencia y eficiencia del sistema financiero (Título I, Cap. II-IV) ▪ Supervisión y regulación microprudencial. Gobernabilidad y gestión de riesgos (Título VI, Cap. I-II), Régimen de solvencia y liquidez (Título V, Cap. I-II). ▪ Fondeo nacional. Construcción de servicios financieros fuertes y viables con financiación de fuentes nacionales (depósitos o mercado de capitales), y financiación internacional (BDP Art. 181; EFPD Art. 210; EFP Título IV, Cap. I; EIFP IV, Cap. II). ▪ Política de prevención de lavado de dinero, Know Your Customer, actividades financieras ilegales y delitos financieros (Título VIII, Cap. I).
MESO	Soporte e infraestructura financiera básica para la oferta y demanda de servicios financieros	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Oferta de servicios. Financiamiento al sector productivo, tecnologías especializadas, periodos de gracia, garantías no convencionales, alcance de servicios financieros rurales (Título I, Cap.VIII, Sec. I, III). ▪ Demanda servicios. Protección del consumidor y promoción de la cultura y educación financiera (Título I, Cap. VI). Servicios financieros para el desarrollo económico y social (Título I, Cap. VIII).
MICRO	Integralidad de proveedor de servicios financieros	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Servicios financieros con enfoque sistémico. Tipos de entidades financieras vigentes en Bolivia: Entidades financieras del Estado o con participación mayoritaria del Estado; Entidades de intermediación financiera privadas; y Empresas de servicios financieros complementarios (Título II, Cap. I-III). ▪ Direccionamiento de la cartera de créditos y régimen de control de tasas de interés (Título I, Cap. V, VIII).

FUENTE: Elaboración propia adaptada a Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) y The World Bank Group (2006)

NOTA: BDP (Banco de Desarrollo Productivo), EFD (Entidades Financieras Públicas de Desarrollo); EFP (Entidades Financieras Privadas); EIFP (Entidades de Intermediación Financiera Privada)

Heng (2015) valora los aspectos positivos y aquellos que condicionarían factores de riesgo en el largo plazo. Así, en caso de aplicarse las disposiciones con eficacia, la norma contribuiría a fortalecer la red de seguridad y la integridad del sistema financiero, en tanto, incluye la creación de un sistema de seguro de depósitos, el registro de crédito, el fortalecimiento de la supervisión¹⁶, la aplicación de principios de Basilea II y III, la creación de un Consejo de Estabilidad Financiera, la mejora de protección de los consumidores, y diversas medidas de seguridad sobre el lavado de dinero y lucha contra el financiamiento del terrorismo.

¹⁶ La supervisión a las instituciones en forma individual, a su vez al sistema financiero en su conjunto implica la interacción del enfoque micro y macroprudencial de la supervisión de los servicios financieros de la Ley 393 (Olmos, 2014).

III. Literatura de evaluación de impacto de la LSF

El modelo económico de Bolivia instaurado en 2006 se caracteriza por una participación activa del Estado como generador y redistribuidor de excedentes económicos, donde el sistema financiero es competencia privativa del Estado, acorde a la Constitución Política del Estado, siendo la Ley de Servicios Financieros (Ley 393) la formalización de transformaciones ligadas a: “i) la inclusión financiera y la democratización de los servicios financieros; ii) el financiamiento al sector productivo y promoción del desarrollo rural; iii) el enfoque macroprudencial de los servicios financieros y el fortalecimiento de los criterios de solidez de las entidades; y iv) la redistribución del excedente” (Olmos, 2014: p.4).

Olmos (2014) compila las disposiciones legales respecto a la reestructuración del sistema financiero. Las medidas implementadas previas a la promulgación de la Ley 393, los principales ejes citados de esta norma, y las emitidas por autoridad competente posterior a la Ley 393. En cada eje se destaca las políticas incursionadas a una adecuación legal acorde al modelo económico, subrayando el rol del sistema financiero en el modelo económico, caracterizado por constituirse en canalizador de recursos y redistribuidor de excedentes. Además el enfoque de la legislación financiera privilegiaría los derechos del usuario de servicios financieros. El autor concluye verificando resultados alentadores del desempeño del sistema financiero desde 2006.

Heng (2015) constata indicadores alentadores de solidez del sector financiero, no obstante, considerando el horizonte temporal, tres factores plantearían riesgos para la estabilidad e inclusión financiera: i) la regulación de las tasas activas y pasivas, ii) el establecimiento de montos de crédito para sectores productivos y las viviendas sociales y iii) la creación de fondos de garantía para financiar la cuota inicial. A juicio del autor, la estabilidad e inclusión financiera podrían alcanzarse mejor mediante el fomento de la competencia en el sector financiero. La clave de éxito de estas disposiciones radicaría en mantener limitadas las regulaciones en tiempo y cantidad, además de la independencia, bajo estricta vigilancia.

La experiencia internacional de Asia y América Latina, las simulaciones de pruebas de estrés, y los indicadores de solidez se constituyen en soporte de Heng (2015) para analizar el impacto de la Ley 393 sobre la estabilidad e inclusión financiera (Cuadro 2), donde coteja: i) el impacto directo de las cuotas de crédito en los sectores productivos y no productivos, ii) el vínculo de retroalimentación macrofinanciera y su implicancia en el crecimiento y estabilidad financiera, y iii) la incidencia combinada de las cuotas de crédito y límites de las tasas de interés en la inclusión financiera, específicamente el acceso a las instituciones microfinancieras.

Cuadro 2. Impacto de la Ley de Servicios Financieros (Ley 393) sobre la estabilidad e inclusión financiera

FOCO DE ANÁLISIS	MÉTODO	PRINCIPALES HALLAZGOS
1. El impacto directo de las cuotas de crédito en los sectores productivos y no productivos.	VAR T: 2002-2015	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Un rápido crecimiento del crédito aumentaría riesgos de concentración, calidad de los activos y sobreendeudamiento de los sectores productivos. ▪ El cumplimiento con los cupos de crédito para reducir el balance, implicaría una contracción del crédito en el sector no productivo, el cual ocasionaría una reacción adversa entre crédito y crecimiento.
2. El vínculo de retroalimentación macrofinanciera e implicancias para el crecimiento y estabilidad financiera.	VAR á la Pescatori y Sandri (2014) T: 2002-2015 Stress testing á la Cihak (2007)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Un shock de oferta de crédito tendría un fuerte efecto sobre el PIB en Bolivia, aunque no un impacto inmediato. Así, un crecimiento en 1 punto porcentual de la cuota de crédito real reduciría el crecimiento real del PIB en 0,2 puntos porcentuales después de 1 año. ▪ La prueba de tensión del riesgo crediticio –bajo supuestos extremos– sugiere que una duplicación de la cartera vencida sería manejable para la mayoría de los bancos y en caso de aumento a niveles máximos, implicaría dificultades sistémicas.
3. La incidencia combinada de las cuotas de crédito y límites de las tasas de interés en la inclusión financiera, específicamente el acceso a las instituciones microfinancieras.	Indicadores de solidez financiera	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Heng (2015) constata que el límite de la tasa de interés del microcrédito en Bolivia se fijó muy por debajo de la tasa histórica y de mercado. ▪ Los límites de tasa de interés habrían tenido un efecto significativo en la inclusión financiera, especialmente los prestatarios pequeños y más pobres. * ▪ Los bancos habrían expandido su clientela aunque a menor ritmo. ▪ Las instituciones de microfinanzas habrían incrementado los montos de préstamos más rápido que el tamaño de sus préstamos, disminuyendo el número de prestatarios de las microfinancieras.

Fuente: Elaboración propia basado en Heng (2015)

Nota: * Según la experiencia internacional causaría a que los clientes pobres de las zonas rurales sean los primeros en ser eliminados debido a los mayores costos de servirlos.

Belmonte y Villegas (2015)¹⁷ mediante teorías de portafolios eficientes simulan posibles escenarios eficientes en la adecuación del sistema financiero a la Ley 393, en términos de la reorientación de los límites de la cartera en los sectores productivos de los bancos múltiples, bancos PYME y entidades financieras de vivienda. Los autores contrariamente a los hallazgos de Heng (2015), evidencian implicancias alentadoras de la regulación vigente. Es decir, una expansión de la oferta de servicios a nuevos segmentos de mercado, principalmente el sector productivo y de vivienda de interés social. Mientras la banca múltiple cuya especialidad fue el microcrédito ahora deberá aumentar colocaciones a medianas y grandes empresas (*upscaling effect*); y la banca múltiple especializada en créditos corporativos deberá colocar a empresas pequeñas del sector productivo (*downscalig effect*).

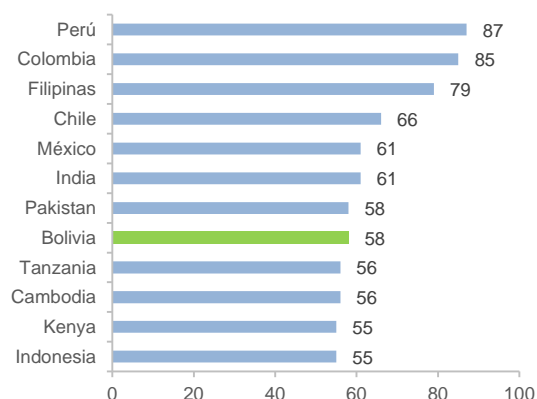
¹⁷ Citado por BCB (2016).

IV. Hechos estilizados de la inclusión financiera

IV.1. Inclusión financiera en el Mundo

La política de inclusión financiera es una agenda de distintos países en el continente, donde las instituciones de regulación y supervisión, hacedores de política pública representados en algún ministerio forman parte de la AFI. Bajo el enfoque de inclusión financiera El Microscopio Global desde el 2014 viene generando información respecto al ‘entorno de inclusión financiera’. Hasta el 2013 el interés estuvo orientado al ‘entorno de las microfinanzas’. Una inspección del reporte del 2015 da cuenta de cinco economías de Latinoamérica donde aventajarían en la profundización de políticas de inclusión financiera, entre ellos Bolivia (Gráfico 1).

Gráfico 1: ENTORNO DE INCLUSIÓN FINANCIERA MUNDIAL 2015
(En puntaje)



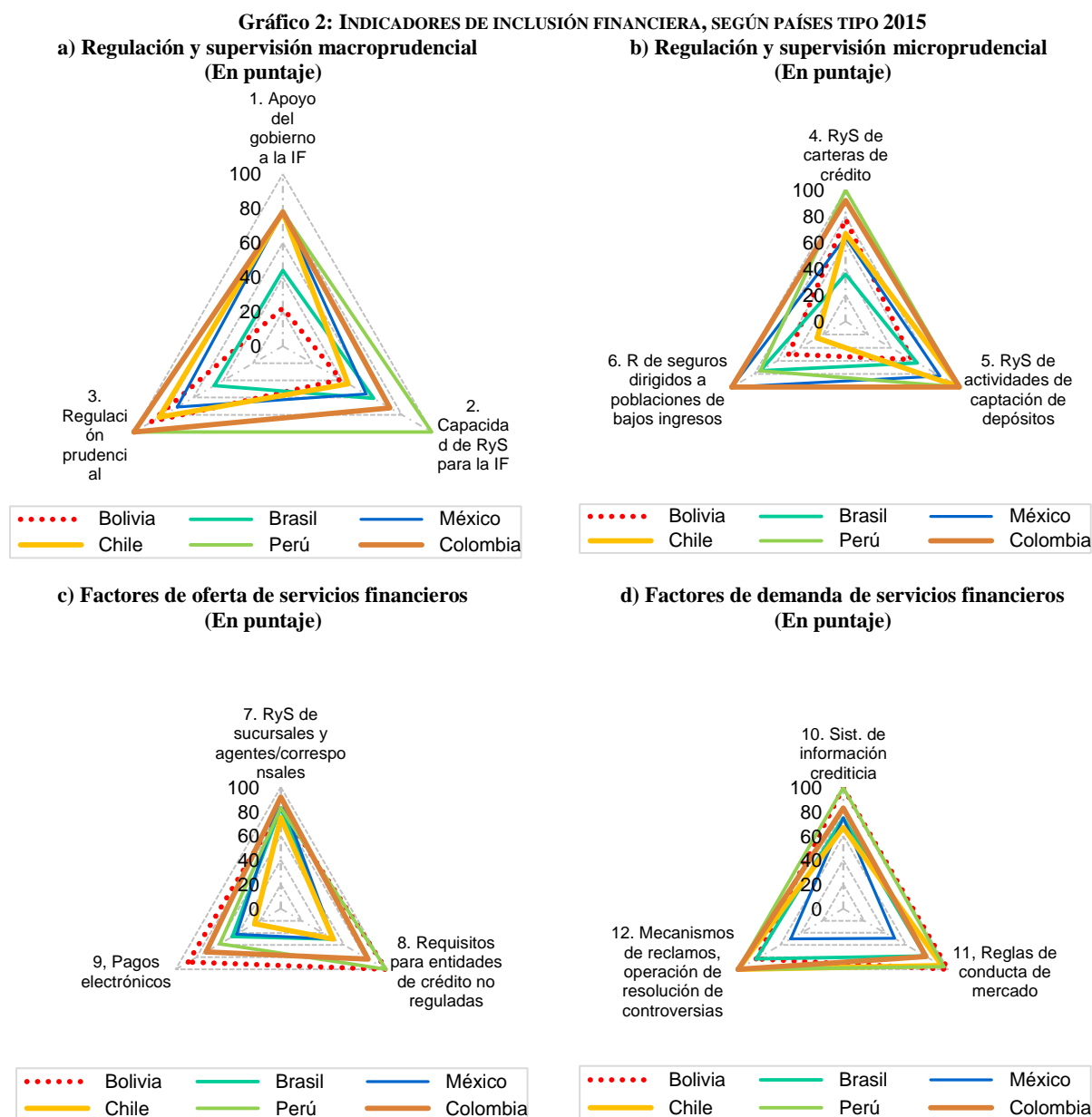
FUENTE: Elaboración propia con información The Economist Intelligence Unit (2015)

IV.2. Inclusión financiera en Latinoamérica

El Microscopio Global evalúa distintos aspectos ligados al entorno de la inclusión financiera de los países. A fin de facilitar la comprensión de los indicadores¹⁸ se ha adoptado una clasificación *ad hoc*, donde subyace criterios regidos en los pilares de la inclusión financiera, entre ellos: i) la regulación y supervisión macroprudencial, ii) la regulación y supervisión microprudencial, iii) los factores de oferta de servicios financieros, y iv) los factores de demanda de los servicios financieros (Gráfico 2). Asimismo, a efectos de una comprensión de avances o aspectos pendientes a mejorar se realiza una prospección comparativa con las principales economías de la región.

¹⁸ El indicador oscila entre 0 y 100, donde 100 representa la mejor puntuación.

Bolivia destaca en la regulación prudencial (Gráfico 2, Panel A); no obstante, según el Microscopio Global, en relación a las otras economías estaría rezagada en capacidad de regulación y supervisión para la inclusión financiera y el apoyo del gobierno a la inclusión financiera. En cambio, a nivel de regulación microprudencial, destaca en la regulación y supervisión de carteras de crédito (Panel B). A nivel de factores de oferta, Bolivia dispondría de infraestructura para la inclusión financiera (Panel C). Y respecto a los factores de demanda de servicios financieros es distinguible una mejor performance de las reglas de conducta de mercado, en términos de disponibilidad y protección de privacidad de prestamista y prestatario (Panel D).



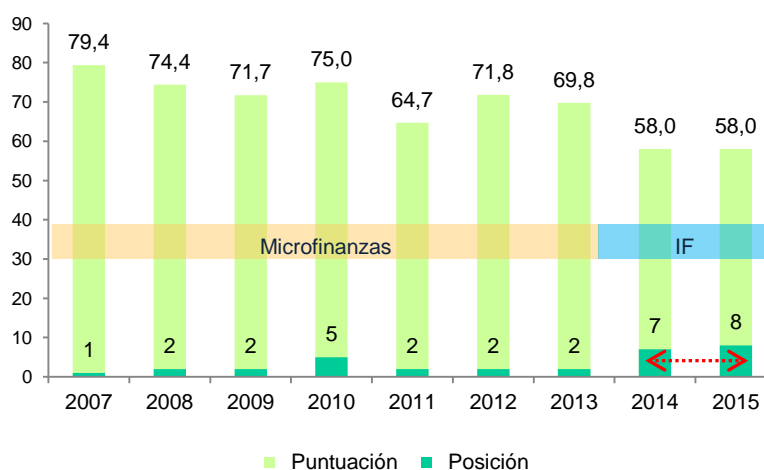
FUENTE: Elaboración propia con información The Economist Intelligence Unit (2015)

IV.3. Inclusión financiera en Bolivia

IV.3.1. Panorama de la inclusión financiera

Bolivia reluce la especialidad en microfinanzas, pues mientras el Microscopio evaluaba el ‘entorno de las microfinanzas’, el país alcanzó la mejor puntuación y estuvo en una posición expectable desde 2007 hasta el 2013 (Gráfico 3). Amerita sopesar la metodología en cada reporte, así como la cobertura muestral del Microscopio. No obstante, cuando el análisis se realiza de forma integral a las entidades de intermediación financiera, bajo un enfoque de inclusión financiera, el país rezagó la puntuación y la posición, ello denota la necesidad de profundizar los servicios financieros a nivel ‘downscaling’ y ‘upscaling’, como se pretende mediante la Ley Servicios Financieros (Ley 393).

Gráfico 3: RANKIG DEL ENTORNO DE INCLUSIÓN FINANCIERA EN BOLIVIA, 2008-2015
(En puntaje y posición)



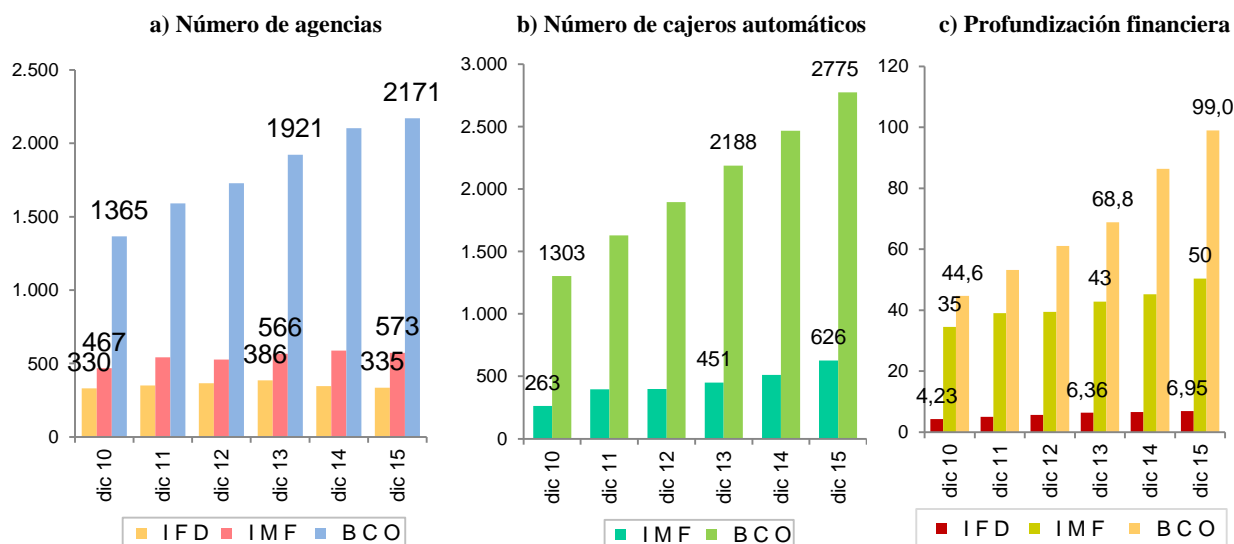
FUENTE: Elaboración propia con información The Economist Intelligence Unit (2007-2015)

IV.3.2. Acceso a los servicios financieros

El acceso a los servicios financieros enfatiza la perspectiva de la oferta de servicios financieros, la dimensión refleja la estructura y el entorno propiciado por los proveedores, relacionado con la gama de servicios e innovaciones propuestas al consumidor financiero. El número de sucursales bancarias, el número de cajeros automáticos y el ratio de crédito a PIB son indicadores proxy seleccionados¹⁹ (Gráfico 4). El número de agencias de las EIF crecieron desde 2010 hasta 2015, en promedio a un 2,3% las IFD, 5,5% las IMF y 10,3% los bancos. La instalación de cajeros automáticos aumentó a un promedio de 23,7% en las IMF y 17,2% en los bancos. La profundización financiera por el lado de las colocaciones aumentó a un promedio de 10,5% en las IFD, 7% en las IMF y 18,5% en los bancos.

¹⁹ Beck et al (2005), AFI (2013), AFI (2016a) plantean indicadores estándares de inclusión financiera. Los pioneros reportes de inclusión financiera también reportan un menú de indicadores, entre ellos México desde 2009, Brasil desde 2010 y Colombia desde 2011. La ASFI en Bolivia desde diciembre de 2012 genera reportes de inclusión financiera.

Gráfico 4: INDICADORES DE ACCESO, SEGÚN ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA, 2008-2015

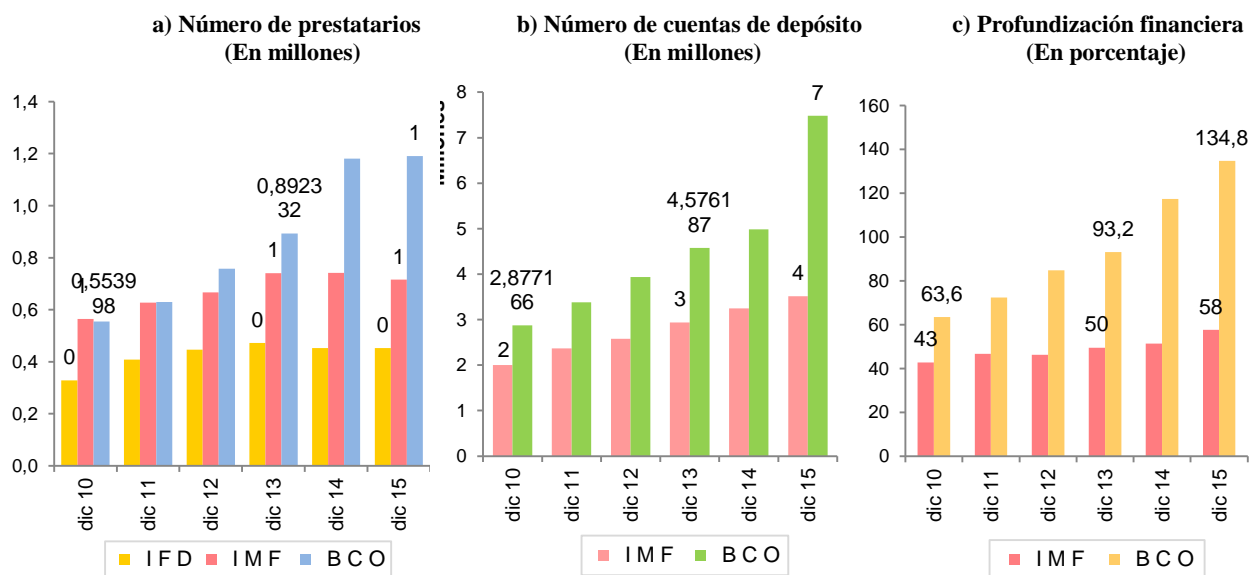


FUENTE: Elaboración propia con información de FINRURAL, ASOFIN y ASFI

IV.3.3. Uso de los servicios financieros

El uso de los servicios financieros destaca la posición de la demanda de servicios financieros, la dimensión refleja el uso conforme a necesidades, a partir de las capacidades financieras de todos los segmentos de la población. Los indicadores proxy seleccionados para capturar el uso efectivo de los servicios financieros pueden ser aproximados por el número de prestatarios, número de cuentas de depósitos y el ratio depósitos a PIB (Gráfico 5).

Gráfico 5: INDICADORES DE USO, SEGÚN ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA, 2008-2015



FUENTE: Elaboración propia con información de FINRURAL, ASOFIN y ASFI

Los usuarios de los servicios financieros en general muestran un ascenso en el proceso de inclusión financiera, con rasgos particulares en las IFD, IMF y BCO. Así el número de prestatarios de 0,3 millones en 2007 ha crecido el 2015 a 0,5 en las IFD, a un ritmo promedio de 7,9% en el periodo considerado. Las IMF también han crecido a un ritmo de 4,6%; en cambio los bancos crecieron a una tasa promedio de 19,7%. Las cuentas de depósito han tendido a incrementar, de 2 millones a 3,5 en las IFD; los bancos por su parte, aumentaron de 2,9 a 7,5 millones de cuentas de depósito. Mientras las IMF crecieron a 13,2%, los bancos a 24,7%. La profundización por el lado de los depósitos, replica incrementos sostenidos, 4,9% las IMF y 14,5% los bancos. En resumen, los bancos lideran la inclusión financiera.

V. Modelación econométrica

V.1. Datos y especificación del modelo

Los determinantes de la inclusión financiera se efectúa considerando las principales entidades de intermediación financiera²⁰: institución financiera de desarrollo (IFD), instituciones de microfinanzas (IMF) y bancos (BCO). Los datos son de frecuencia trimestral –en función de la disponibilidad de información–, correspondiente al período sep-2008 a dic-2015. Los datos²¹ se han compilado de ASFI, ASOFIN y FINRURAL²². La selección de variables endógenas del modelo está en línea con el enfoque de la literatura de inclusión financiera, midiendo las dimensiones de acceso y uso, cuyas *proxies* figuran en el Cuadro 3.

Cuadro 3. Variables dependientes *proxies* de acceso y uso, según entidades de intermediación financiera

T I P O	OFERTA DE SERVICIOS FINANCIEROS		DEMANDA DE SERVICIOS FINANCIEROS
E I F	A C C E S O		U S O
BCO, IMF e IFD	Nº de sucursales bancarias	Nº de Cajeros automáticos	Créditos / PIB
			Depósitos / PIB

FUENTE: Elaboración propia

²⁰ Operativamente en este documento se utiliza el esquema de la Ley 1488. En cambio, la Ley 393 reconfigura las entidades de intermediación financiera. Los bancos se denominan bancos múltiples; de las IMF, cinco pasaron a la categoría de bancos múltiples; y tres de las IMFs conforman los bancos PYME, el mismo entró en vigor a partir del 21 de julio de 2014.

²¹ Véase Anexo B para una sucinta descripción de las variables especificadas en el modelo.

²² FINRURAL (Asociación de Instituciones Financieras de Desarrollo), ASOFIN (Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Microfinanzas) y ASFI (Autoridad de Supervisión Financiera).

Una serie de fuentes de información permitieron la construcción de base de datos de las variables exógenas, entre ellas: *Doing Business* del Banco Mundial, *Index Economic of Freedom* de la Fundación Heritage, Instituto Nacional de Estadística (INE), *Financial Access Survey* del Fondo Monetario Internacional, y *World Development Indicators* del Banco Mundial. El modelo genérico está en línea con Aparicio y Jaramillo (2012), con especificidad propia. El modelo adopta la siguiente especificación bajo notación matricial:

$$y_t = x_t \beta + u_t \quad (1)$$

Donde:

y_t : vector de variables endógenas de acceso y uso

x_t : matriz de variables exógenas

β_i : matriz de parámetros a estimarse

$u_t \sim NID(0, \sigma^2) \quad t = 1, 2, \dots, t$

V.2. Determinantes de la inclusión financiera

Las ecuaciones han sido estimadas mediante mínimos cuadrados ordinarios, una vez estacionarizado las variables, donde éstas se expresan en forma de logaritmos. Las estimaciones cumplen las pruebas de bondad de ajuste, incluyendo las variables significativas. Las perturbaciones siguen una distribución normal, son homoscedásticos y no están autocorrelacionados (Cuadro 4). La exploración de los determinantes de la inclusión financiera de las entidades de intermediación financiera (EIF) revela interesantes hallazgos en términos de oferta y demanda de los servicios de intermediación financiera.

La dimensión de la oferta de servicios financieros se captura en las tres primeras ecuaciones; en cambio, la última, refleja la dimensión de la demanda por los consumidores de servicios financieros. Respecto a la expansión de la cobertura de servicios financieros reluce en la ecuación uno y dos la densidad poblacional, es lógico pensar la apertura de sucursales²³ como la instalación de cajeros automáticos donde hay movimiento económico, ello justificaría los costos de operación. Elocuentemente, la administración de sucursales al parecer sería más costosa a la instalación de un cajero, se infiere por el coeficiente, el cual estaría en torno a 18%, 8,9% en el caso de los cajeros y 4,8% respecto al ratio depósitos a PIB.

²³ ASFI regula la expansión de cobertura de servicios financieros.

Cuadro 4. Modelos de inclusión financiera

Variable dependiente	N° de sucursales bancarias (1)	N° de cajeros automáticos (2)	Créditos / PIB (3)	Depósitos / PIB (4)
Producto Interno Bruto	0,499	0,348	0,249	0,267
	0,127	0,000	0,027	0,062
Libertad financiera	-1,355	-0,531		-0,330
	0,003	0,000		0,003
Densidad Poblacional	18,666	8,917		4,823
	0,000	0,000		0,000
Población Rural		5,256	-5,829	
		0,018	0,000	
Registros Públicos Crediticios	-1,351	0,341	0,333	0,260
	0,010	0,001	0,006	0,079
Registros Privados Crediticios	-2,580		0,412	0,439
	0,001		0,006	0,006
Inflación		0,811	-1,403	-1,282
		0,003	0,000	0,003
Dummy	-0,540	0,070	-0,074	0,044
	0,000	0,001	0,004	0,122
Constante	-23,958	-38,608	24,426	-6,002
	0,000	0,001	0,000	0,022
N° observaciones	30	30	30	30
R ² ajustado	0,946	0,997	0,963	0,940
Test de normalidad J-B	46,125	2,035	0,784	0,446
	0,000	0,362	0,656	0,800
Test de autocorrelación B-G (LM)	1,726	2,031	3,723	2,537
	0,422	0,157	0,155	0,281
Test de heteroscedasticidad B-P-G	12,080	4,349	4,691	13,673
	0,060	0,739	0,584	0,057

NOTA: Al pie de cada coeficiente se exhibe el *p-value*

El principal hallazgo en el acceso a los servicios financieros es la contribución estadísticamente significativa del PIB, con magnitud para países en desarrollo²⁴. La presencia en las ecuaciones es un indicio de la importancia del clima del entorno económico en el auspicio de la inclusión financiera. Igualmente por el lado de la demanda, en la regresión del ratio de depósitos a producto, como proxy del uso, la relación se mantiene positiva y estadísticamente significativa, lo cual denota la importancia de la solidez macroeconómica en el proceso de inclusión financiera.

La oferta de servicios financieros está determinada por el nivel de ingreso, un mayor ingreso permitiría la expansión probable de la apertura de una sucursal bancaria, cuyo coeficiente es significativo y la elasticidad es de 0,49% y 0,35% correspondiente a la instalación de un cajero automático. La información contenida en registros públicos de crédito y registros de crédito privado, afectaría de forma negativa la expansión de servicios financieros en el caso de la apertura de una oficina bancaria; en cambio, incidiría de forma positiva para incorporar un cajero automático los registros de crédito público.

²⁴ La magnitud de los coeficientes es mixta en países en desarrollo y países desarrollados, véase Aparicio y Jaramillo (2012).

La libertad financiera²⁵ informa sobre el control gubernamental y la interferencia en el sector financiero. La supervisión refleja metas ambiciosas, de control de tasas de interés, fijación de cuotas de crédito, y ello implica inserción a nuevos segmentos de mercado, de banca *downscaling* de los bancos múltiples, y de banca *upscaling* de los bancos PYME. La apuesta de la inclusión financiera tiene costos de aprendizaje. Un aspecto notable es el impacto directo de la inflación en la fijación cajeros automáticos. Aun cuando no se ha vivido una zozobra inflacionaria, la idiosincrasia popular se rige por la disponibilidad de dinero en efectivo, y en esa dinámica las EIF incentivarían el uso de cajeros automáticos para la provisión de liquidez inmediata.

La profundización financiera por el lado de la oferta tiene determinantes positivos al ingreso, los registros públicos crediticios y privados (ecuación 3). Los ingresos representarían la posibilidad de acceder a un crédito. La información plena a los registros públicos y privados facilitaría las colocaciones. La inflación incidiría de forma adversa debido a posibles *defaults* por la pérdida del poder adquisitivo. Las colocaciones en moneda nacional si bien presenta ventajas²⁶, también representan riesgos. El área rural por la diseminación de la población y la ubicación geográfica representa una limitación en el proceso de la profundización financiera, en torno a 5,8%.

La profundización financiera por el lado de la demanda, estaría determinado de forma positiva en orden de magnitud, por la densidad poblacional, los registros privados crediticios y públicos (ecuación 4). Una mayor densidad poblacional representa una dinámica emprendimientos o alternativas de empleo, *ergo* la generación de ingresos posibilitaría excedentes de ahorro, aumentando en 2,9% su inserción al mercado de las EIF. Asimismo, construiría un historial bancario de solvencia a fin de demandar otros servicios, el mismo coadyuvaría en 0,36%, y un currículum ausente en centrales de riesgo contribuiría en 0,3%.

La profundización financiera por el lado de la demanda estaría limitada por la inflación y la libertad financiera (ecuación 4). El uso efectivo de los servicios financieros no estaría incentivado por la inflación, en tanto afecta de forma perniciosa la riqueza del consumidor financiero. Un principio elemental de la economía es el 'silogismo de composición', el cual alude a la imposibilidad de hacer política pública en beneficio de 'todos', y bajo esta concepción aun cuando la política pública de inclusión financiera de la normativa vigente esté orientado al acceso universal a los servicios financieros, no se descarta atisbos de conflicto de intereses.

²⁵ Véase Anexo B para comprender las áreas capturadas en el indicador.

²⁶ Véase Lora (1999) y Aguilar (2012).

VII. Conclusiones

La inclusión financiera es un enfoque contemporáneo y está en agenda de instituciones y agencias supra estatales y de los hacedores de políticas públicas. La importancia del enfoque radica en universalizar el acceso y uso de los servicios financieros de la población en la perspectiva de generar una dinámica virtuosa de la economía, bajo la concepción de propiciar sus capacidades financieras y contribuir a su desarrollo y bienestar económico financiero. La Ley de Servicios Financieros (Ley 393) se enmarca en los preceptos de inclusión financiera con énfasis en la protección del consumidor, y la rectoría de líneas estratégicas de conducción del Estado. El 21 de agosto de 2013 fue su promulgación, aplicándose de forma paulatina.

La concepción de inclusión financiera aun cuando estuvo vinculada a las microfinanzas, actualmente se aplica al sistema de la intermediación financiera en su integridad, considerando la dimensión macro y micro prudencial en consonancia con los preceptos de Basilea II y III. Mientras el entorno de la microfinanzas había propiciado incorporar a segmentos informales de la población, actualmente es la oportunidad de la banca múltiple en constituirse banca *downscalig* porque seis²⁷ IMF cumplieron actividades *upscaling*.

Las estadísticas de inclusión financiera del Microscopio, evidencian avances, con desafíos significativos respecto a otros países. La lección previa a los reportes del 2014 fue la especialización en microfinanzas donde el país lideró los *rankigs* del entorno de las microfinanzas y bajo entornos de inclusión financiera el país se mantiene en el *top ten*. Por otra, la inspección de indicadores de inclusión financiera revela el liderazgo de los bancos múltiples en el proceso de inclusión financiera respecto a los bancos PYME y las IFD en las dimensiones de uso y acceso, lo cual se explica por el tamaño de participación en el mercado financiero.

El principal hallazgo en la exploración de los determinantes de la inclusión financiera es el entorno económico, en tanto tasas de crecimiento positivas del producto coadyuvan a la inclusión financiera en la dimensión de acceso y uso de los servicios financieros. Es preciso, sopesar la significancia estadística y la magnitud similar para países en desarrollo. La densidad poblacional es el principal factor en la expansión de las EIF en términos de acceso y uso de los servicios financieros. La apertura de una sucursal, un cajero automático o la profundización financiera en la dimensión de uso es significativa en magnitud y estadísticamente.

²⁷ El Banco FIE S.A., Banco Fortaleza S.A. y Banco Sol S.A.I iniciaron como ONGs crediticias y ahora forman parte de la banca múltiple. El Banco Fassil S.A.I y Banco PRODEM S.A. se constituyeron como fondos financieros privados y ahora son parte de la banca múltiple.

Referencias bibliográficas

- Aguilar, H. (2012). "Bolivianización Financiera y Eficacia de Política Monetaria en Bolivia". *BCB Revista de Análisis*, Vol. 18, pp. 81-142.
- Alliance for Financial Inclusion (2013). *Measuring Financial Inclusion. Core Set of Financial Inclusion Indicator*, Guideline Note 4, March.
- Alliance for Financial Inclusion (2016a). *An Index to Measure. The Progress Of Financial Inclusion*, Guideline Note 18, April.
- Alliance for Financial Inclusion (2016b). "AFI Official member", May. Disponible en: www.afi-global.org
- Aparicio, C. y M. Jaramillo (2012). "Determinantes de la inclusión al sistema financiero: ¿cómo hacer para que el Perú alcance los mejores estándares a nivel internacional?", Documento de Trabajo, Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones, junio.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2010), *Circular 31/2010*, enero de 2010.
- Banco Central de Bolivia (2008). *Informe de estabilidad financiera*, Primer semestre, septiembre. Disponible en www.bcb.gob.bo.
- Banco Central de Bolivia (2015). *Informe de estabilidad financiera*, enero. Disponible en www.bcb.gob.bo.
- Banco Central de Bolivia (2016). *Informe de estabilidad financiera*, enero. Disponible en www.bcb.gob.bo.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, and R. Levine (2007), "Finance, Inequality and the Poor", *Journal of Economic Growth*, vol. 12, 1, pp. 27–49.
- Beck, T.; A. Demirguc-Kunt and M. S. Martinez (2005). "Reaching Out: Access to and Use of Banking Services across Countries", World Bank Policy Research Working Paper 3754, October.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Honohan, P. (2008). *Finance for all? Policies and pitfalls in expanding access*. A World Bank Policy Research Report, Washington, D.C.
- Calderón, C. and L. Liu (2002)." The direction of causality between financial development and economic growth", *Journal of Development Economics* 72, pp. 321-334.
- Claessens, S., and E. Feijen (2007), "Financial Sector Development and the Millennium Development Goals", World Bank Working Paper 89, Washington.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México (2009). *Reporte de Inclusión Financiera*, diciembre. Disponible en: reporteinclusionfinanciera@cnbv.gob.mx
- Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) y The World Bank Group (2006). *Access for All: Building Inclusive Financial Systems*, Washington.

Demirgüç-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer & P. Van Oudheusden (2015). *The Global Findex Database 2014. Measuring Financial Inclusion around the World*, Policy Research Working Paper (no. 7255). Washington DC. Banco Mundial.

Díaz, O. (2015). “Factores que influyen en la profundización financiera de los hogares bolivianos: una perspectiva microeconómica”, Documento presentado en el Octavo Encuentro de Economistas de Bolivia en Sucre el 10 y 11 de 2015 septiembre, septiembre.

Ford, J. and Rowlingson, K. (1996). “Low income households and credit: exclusion, preference and inclusion”, *Environment and Planning A*, vol 28, pp. 1345-60.
Gaceta Oficial de Bolivia (2009), *Constitución Política del Estado*, febrero de 2009.

Gaceta Oficial de Bolivia (2009). *Decreto Supremo 29894*, de 7 de febrero

Gaceta Oficial de Bolivia (2009). *Constitución Política del Estado*, de 7 de febrero

Gaceta Oficial de Bolivia (2009). *Decreto Supremo 048*, de 18 de marzo.

Gaceta Oficial de Bolivia (2007). *Decreto Supremo 29272*, de 12 de septiembre

Gaceta Oficial de Bolivia (2013). *Ley 393*, de 5 de agosto

Gaceta Oficial de Bolivia (2016), *Ley 786*, marzo de 2016.

Garrón, I. y M. Villegas (2014). “Influencia del microcrédito en el crecimiento económico: un enfoque regional interno”, Documento de trabajo 06/2014, Banco Central de Bolivia, diciembre.

Gutiérrez, A., R. Yujra y G. Quelca (2009). “Profundización Financiera, Determinante para el Manejo de la Política Monetaria y el Crecimiento Económico en Bolivia”, Documento presentado en el Segundo Encuentro de Economistas de Bolivia en La Paz el 29 y 30 de octubre de 2013, septiembre.

Heimann, U.; J. Navarrete; M. O’Keefe; B. Vaca; G. Zapata (2009). *Mapa Estratégico de Inclusión Financiera: Una Herramienta de Análisis*, Ed. El Nido, México.

Honohan, P. (2004). “Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?”, Policy Research Working Paper World Bank 3203, Washington.

Humerez, J. y E. Yañez (2012). “Desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico. Una aproximación a partir del caso boliviano: 2000-2009”, *Revista de Análisis Económico*, Banco Central de Bolivia, 14, pp. 41-77, febrero.

Kempson, E. and Whyley, C. (1999a). *Kept Out or Opted Out? Understanding and Combating Financial Exclusion*. Bristol, The Policy Press, UK.

Kempson, E. and Whyley, C. (1999b). “Understanding and combating financial exclusion”, *Insurance Trends* (The Association of British Insurers), 21, pp. 18–22.

Kempson, E., Whyley, C., Caskey, J. & Collard, S. (2000). *In or Out? Financial Exclusion: A Literature and Research Review*, Financial Service Authority, July.

Kempson, E. (2006). "Policy level response to financial exclusion in developed economies: lessons for developing countries", University of Bristol - Personal Finance Research Centre, Paper for the World Bank, May.

Lora, O. (1999). "Ventajas de Mantener la Moneda Nacional en Bolivia". *BCB Revista de Análisis*, Vol. 2 No. 2.

Machicado, G. (2013). "Impacto de las microfinanzas en el crecimiento económico de Bolivia: análisis macro y micro", Documento de investigación, Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Microfinanzas (ASOFIN), 2, abril.

Marconi, R. (2014). *El Milagro de la Inclusión Financiera en Bolivia. La industria microfinanciera de Bolivia (1990-2013)*, HIVOS, Fundación PIEB, Academia Boliviana de Ciencias Económicas, La Paz.

Peñaloza F. y D. Valdivia, 2013). "El crédito productivo y su vínculo con la actividad económica y la inversión", Documento presentado en el Séptimo Encuentro de Economistas de Bolivia en Tarija el 24 y 25 de 2013 octubre, enero.

Rojas-Suarez, L. and M. A. Amado (2014). "Understanding Latin America's Financial Inclusion Gap", CGD Working Paper 367. Washington, DC: Center for Global Development.

Sucre, M. (2014). "Access to finance, growth, and poverty: Assesing empirical evidence for Bolivia", documento presentado en la 6th Bolivian Conference on Development Economics en Cochabamba el 28 y 29 de agosto de 2014.

Svensson, E. (2007). *Microfinance, Financial Systems and Economic Growth - A Theoretical Framework and Findings from Bolivia*, Postgraduate Thesis, Department of Economics Minor Field Study School of Economics and Management at Lund University, November.

The Economist Intelligence Unit (EIU) 2015. *Microscopio global 2015: Análisis del entorno para la inclusión financiera*. Con el apoyo de FOMIN, CAF, Accion y la Fundacion MetLife. EIU, New York, NY.

Zegada, S. (2011). *Capital Market Development and Economic Growth in Bolivia*, Master of Science Thesis, School of Management and Governance University of Twente, August.

ANEXO A: MEMBRECÍA DE PAÍSES A LA AFI

Cuadro A1. MEMBRECÍA DE PAÍSES DE LATINOAMÉRICA Y EL CARIBE, A MAYO DE 2016

País	Fecha de adhesión				Membresía por país
	Bancos Centrales	Superintendencias	Ministerios	Instituciones	
Bolivia		May 2013 **			1
Brasil	Sep 2010 **				1
Chile (†)			Jul 2011 **		2
Colombia	Sep 2012 *	Jul 2011 **	Sep 2011 **	Jun 2009 *	4
Costa Rica		Abr 2013 **			1
Ecuador	Jul 2010 **		Ago 2010 *		2
El Salvador	Jun 2012 **	Dic 2009 *			2
Guatemala		Abr 2010 *			1
Haití	Dic 2012 **				1
Honduras		Abr 2013 **			1
Jamaica	Abr 2015 *		Oct 2010 **		2
México		Abr 2009 **	Jul 2012 **		2
Nicaragua		Abr 2013 **			1
Panamá		Dic 2009 **			1
Paraguay	May 2011 **				1
Perú		Abr 2009 **	Feb 2013 *		2
Suriname	May 2015 **				1
Trinidad y Tobago	Mar 2013 **				1
Uruguay			Abr 2013 **		1
Total	9	10	8	1	28

FUENTE: Elaboración propia con información de AFI (2016b)

NOTA: * Miembro asociado, ** Miembro principal

† Chile tiene dos ministerios como 'miembros principales' en la AFI, el segundo fue en junio de 2013

APÉNDICE B: VARIABLES ESPECIFICADAS EN LOS EJERCICIOS ECONOMÉTRICOS

Enfoque	Dimensión	Descripción	Fuente
MODELO DE INCLUSIÓN FINANCIERA:			
Oferta de servicios financieros	Acceso	Logaritmo del número de sucursales de las entidades de intermediación financieras del subsistema i	FINRURAL ASOFIN ASFI
	Acceso	Logaritmo del número de cajeros automáticos de las entidades de intermediación financiera del subsistema i	FINRURAL ASOFIN ASFI
	Acceso	Logaritmo de ratio Créditos / PIB de las entidades de intermediación financiera del subsistema i	FINRURAL ASOFIN ASFI INE
Demanda de servicios financieros	Uso	Logaritmo del ratio Depósitos / PIB de las entidades de intermediación financiera del subsistema i	FINRURAL ASOFIN ASFI INE
Densidad Poblacional		Logaritmo del número de personas por kilómetro cuadrado de territorio	WDI (Banco Mundial)
Libertad financiera		Logaritmo del índice de libertad financiera, mide la eficiencia de la banca, y la independencia del control gubernamental y la interferencia en el sector financiero, considerando cinco áreas: i) el alcance de la regulación gubernamental de los servicios financieros; ii) el grado de intervención del Estado en bancos y otras entidades financieras a través de la participación directa e indirecta; iii) el grado de desarrollo financiero y el mercado de capitales; iv) la influencia del gobierno en la asignación del crédito, y v) La apertura a la competencia extranjera. La calificación está entre 0 y 100, donde 100 significa despreciable influencia gubernamental; 60-significativa influencia; 50-considerable influencia; 40-fuerte influencia del gobierno.	Index Economic of Freedom (Fundación Heritage)
Inflación		Logaritmo de la variación anual del índice de precios al consumidor.	INE
Población rural		Logaritmo de la población rural como proporción del total de población.	WDI (Banco Mundial)
Producto Interno Bruto		Logaritmo del Producto Interno Bruto	INE
Registros Públicos Crediticios		Logaritmo del porcentaje de la población adulta listada por una agencia de información pública con información actual sobre el historial de reembolsos, deuda impaga o crédito pendiente.	WDI (Banco Mundial)
Registros Privados Crediticios		Logaritmo del porcentaje de la población adulta listada por una agencia de información privada con información actual sobre el historial de reembolsos, deuda impaga o crédito pendiente.	WDI (Banco Mundial)

FUENTE: Elaboración propia