

Trabajo Final de Graduación Maestría en Finanzas UTDT

Año Académico 2020

Alumno: *María del Pilar Cañas Navazo*

Tutor: *María López Isnardi*

Evaluación de políticas de Educación, Inclusión e Innovación
Financiera basadas en evidencia, en países de la región y
Argentina

1. Abstract

Las políticas de inclusión, educación e innovación financiera han tomado en los últimos años una gran relevancia para los gobiernos, como resultado del impacto que tales políticas tienen en el crecimiento y desarrollo de los países. La innovación, el conocimiento y el acceso a los servicios financieros, tienen la capacidad de generar mayor acceso al crédito y ahorro, como también generar impacto en la inclusión de la economía informal al circuito formal, a través de una mayor transparencia en las transacciones.

La tecnología digital acompañada por el aumento del uso de la telefonía celular, ha facilitado la ampliación del acceso al crédito a Pymes y poblaciones ubicadas en lugares remotos, disminuyendo los costos asociados a los servicios financieros. La obtención de documentos de identidad digitales facilitó la apertura de cuentas, permitiendo realizar pagos digitales en detrimento del uso de efectivo. Asimismo, la disponibilidad de datos permite diseñar productos financieros digitales que se adaptan a las necesidades de las personas humanas no bancarizadas. Por todo esto, la inclusión, junto con la educación y la innovación financiera se han convertido en una prioridad para las autoridades a nivel nacional e internacional, como también para los organismos de desarrollo.

El presente trabajo tiene por objeto - en el marco de la relación desarrollo financiero y crecimiento económico - analizar el impacto de políticas públicas basadas en evidencia de educación, inclusión e innovación financiera, en el crecimiento y desarrollo económico de países de la región y Argentina.

Palabras Clave

Educación Financiera - Inclusión Financiera - Innovación Financiera - Crecimiento Económico - Desarrollo Económico - Economía Formal - Acceso al crédito -Bancarización – Transparencia - Instrumentos Financieros – Ahorro - Crecimiento Económico y Sistema Financiero - Políticas Públicas – Intermediación Financiera – Desarrollo Financiero

2. Índice

1.	Abstract.....	2
2.	Índice.....	3
3.	Introducción	4
4.	Conceptos y metodología.....	5
4.1	<i>Problemática.....</i>	5
4.2	<i>Preguntas de investigación</i>	5
4.3	<i>Objetivos</i>	5
4.4	<i>Justificación de las razones de estudio</i>	6
4.5	<i>Metodología</i>	6
5.	Desarrollo financiero y crecimiento económico	6
5.1	<i>El desarrollo financiero como determinante del crecimiento.....</i>	6
5.2	<i>Modelo econométrico: Evidencia empírica para economías en desarrollo</i>	9
6.	Educación, Inclusión e Innovación Financiera: Revisión de Literatura.....	11
6.1	<i>Educación Financiera.....</i>	11
6.2	<i>Inclusión Financiera</i>	15
6.2.1	<i>Microcrédito</i>	19
6.3	<i>Innovación Financiera.....</i>	21
6.3.1	<i>Fintech en Argentina y regulación.....</i>	22
7.	Impacto de los Programas de Educación Financiera: Revisión de literatura	25
7.1	<i>Políticas de Educación, Inclusión e Innovación en América Latina</i>	30
7.1.1	<i>Programas de Educación Financiera en los Bancos Centrales</i>	33
7.1.2	<i>Políticas públicas basadas en evidencia: Programas de Educación e Inclusión Financiera en países de la región</i>	35
7.1.2.1	<i>Brasil.....</i>	35
7.1.2.2	<i>México</i>	40
8	El caso argentino: Evolución y Recomendaciones de Política.....	45
8.1	<i>Políticas públicas basadas en evidencia.....</i>	45
8.2	<i>La conectividad como factor determinante de la inclusión financiera</i>	53
8.3	<i>Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina</i>	55
8.4	<i>Impacto en la Economía Informal.....</i>	58
8.5	<i>Recomendación de Política.....</i>	60
9	Conclusiones	62
10	Bibliografía	64

3. Introducción

La literatura económica actual intenta explicar los efectos que tiene el desarrollo del sistema financiero sobre el crecimiento económico, y la causa de las diferencias en el desarrollo de los mercados financieros. La evidencia internacional sugiere que sistemas financieros más profundos tienen un alto impacto en el crecimiento económico, basado en que un sistema financiero más desarrollado tiene la capacidad de incrementar la inversión, ampliando el acceso al crédito e incrementando el ahorro nacional disponible. Además, permite movilizar el ahorro hacia usos productivos de manera más eficiente y mejora la distribución del riesgo de crédito. De esta manera se estimula el surgimiento de nuevas empresas incrementando la innovación, el desarrollo de nuevos productos, la expansión de la actividad y, por tanto, la productividad y el crecimiento.

Autores como Aghion y Howitt (1998) exponen que las instituciones financieras afectan principalmente el crecimiento económico a través del incremento de la productividad y del cambio en la tecnología, mientras que otra corriente de pensamiento argumenta que el factor clave es la acumulación de capital, ya que aumenta la tasa de ahorro doméstico y atrae al capital extranjero (King y Levine, 1994).

El Plan Nacional de Educación Financiera de Argentina (2019), indica que diversas investigaciones demuestran la influencia positiva del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico de largo plazo. En este marco, tanto la inclusión como la educación y la innovación financiera, entendidas en el marco del desarrollo financiero, pueden dar solución a cuestiones tales como:

- incluir poblaciones difíciles de alcanzar
- resolver la falta de capacidad y conocimientos financieros de los ciudadanos para entender los diversos servicios y productos financieros
- la falta de innovación en productos financieros
- la desprotección del usuario de servicios financieros y el escaso acceso al crédito

Por lo expuesto, la solución a las limitaciones del desarrollo financiero permite dar mayor profundidad al sistema financiero, incrementando la oferta de crédito y el ahorro, mejorando la transparencia e incluyendo la economía informal al circuito formal, a partir de la digitalización de las transacciones.

El presente trabajo se encuentra dividido en seis secciones. En la primera de ellas se expone el problema, las preguntas de investigación, los objetivos, las razones de estudio y la metodología utilizada.

En la segunda sección se efectúa una revisión de literatura asociada al desarrollo financiero como determinante del crecimiento económico.

En la tercera se referencia una revisión de literatura relacionada a los conceptos de educación, inclusión e innovación financiera y su importancia en el desarrollo financiero.

En la cuarta, se analizan políticas basadas en evidencia aplicadas - en términos de inclusión, educación e innovación financiera - por gobiernos y bancos centrales de países de la región y su impacto en la economía.

En la quinta, se busca estudiar el caso argentino. La evolución que han tenido tales determinantes en términos de políticas basadas en evidencia, y su impacto en el crecimiento y desarrollo económico. Asimismo, se buscará efectuar una recomendación de política pública.

Finalmente, se expondrán las conclusiones del presente trabajo.

4. Conceptos y metodología

4.1 Problemática

A partir de la crisis financiera del 2008, ha resurgido el debate sobre el sistema financiero en la economía y su influencia sobre el crecimiento económico. A partir de ello, ha tomado mayor importancia la idea de que, para lograr un crecimiento económico es necesario implementar políticas públicas que promuevan el desarrollo del sistema financiero. Se entiende por sistema financiero desarrollado al conjunto de instrumentos, mercados e instituciones financieras que corrigen los problemas de información y disminuyen los costos de transacción (Levine, 1997).

En este contexto, la inclusión y la educación financiera son elementos fundamentales para el buen funcionamiento de los sistemas financieros, desde una perspectiva de crecimiento económico inclusivo (King y Levine, 1993). El acceso a cuentas bancarias y a mecanismos de ahorro y pagos, incrementa el ahorro e impulsa la inversión productiva y el consumo (Demirgüç-Kunt et al., 2015).

La innovación financiera por su parte, permite un mayor acceso a las tecnologías de pago a través de tarjetas de crédito o débito, cuentas corrientes y transferencias electrónicas, y juega un papel esencial ya que facilita las transacciones, reduce costos de transacción y ofrece mayor seguridad (García, 2013). Una mayor oferta de servicios financieros permite tanto a personas como empresas, aprovechar mayores oportunidades de negocio, inversión, ahorro y seguros.

El presente trabajo analiza el impacto del desarrollo financiero – tomando como determinantes a la educación, inclusión e innovación financiera - en el crecimiento y desarrollo económico en México, Brasil y Argentina, con el fin de efectuar, en función de las conclusiones del mismo, una recomendación de política pública.

4.2 Preguntas de investigación

Las preguntas que aborda el presente trabajo son las siguientes:

1. ¿Puede el desarrollo financiero impactar en el crecimiento económico?
2. ¿Qué evidencia empírica y teórica existe?
3. ¿Cuál es el impacto de las políticas de educación, inclusión e innovación financiera en el crecimiento y desarrollo económico de determinados países de América Latina?
4. ¿Qué políticas se han implementado en la Argentina y cómo han impactado?
5. ¿Es el acceso a la conectividad un determinante en la efectividad de tales políticas?
6. ¿Cómo impactan las mismas en la desigualdad y en la economía informal?
7. ¿Qué políticas públicas son recomendables para el desarrollo financiero en nuestro país?

4.3 Objetivos

Objetivo general: Analizar el impacto -en el marco del impacto del desarrollo financiero en el crecimiento económico- de las políticas de educación, inclusión e innovación financiera basadas en evidencia, implementadas en países de la región y Argentina, en el crecimiento y desarrollo económico.

Objetivos específicos:

- Exponer las diversas teorías y estudios empíricos relativos a la relación desarrollo financiero y crecimiento económico
- Analizar la educación, inclusión e innovación financiera como parte de los determinantes del desarrollo financiero

- Estudiar el impacto de las diversas políticas implementadas por los Gobiernos y Bancos Centrales relativas a educación, inclusión e innovación financiera en determinados países de la región y en nuestro país
- Analizar el acceso a la conectividad, como determinante de la efectividad de tales políticas
- Efectuar una recomendación de política con el fin de desarrollar y profundizar el sistema financiero en Argentina, en el marco de la inclusión de la economía informal

4.4 Justificación de las razones de estudio

Las políticas educación, inclusión e innovación financiera se han transformado en cuestiones de gran importancia para gobiernos y bancos centrales, por ser factores determinantes para el desarrollo de los sistemas financieros, ya que tienen la capacidad de profundizarlos y hacerlos más equitativos. La inclusión de personas humanas y físicas a los servicios financieros, promueven un mayor crecimiento económico y desarrollo sostenible de los países en el largo plazo.

En este sentido, el estudio del impacto en la economía de tales políticas, ayuda a entender el camino del crecimiento económico, la situación actual de tales determinantes del desarrollo financiero tanto a nivel regional como nacional, y cómo podría incrementarse la inclusión, educación e innovación financiera, a partir de determinadas políticas públicas y económicas.

Por otra parte, el trabajo analiza la literatura relacionada al tema en el cual se encuentran enmarcadas estas políticas. Esto permite entender la relación que existe entre ellas, a partir del estudio de diversos trabajos en los cuales se aplica para su análisis, herramientas de estadística y econometría.

4.5 Metodología

A partir de un *review* de literatura, se analizarán diversas políticas basadas en evidencia, orientadas al desarrollo financiero -a través de políticas de educación, innovación e inclusión financiera-, que fueron aplicadas en diversos países de la región, con el fin de determinar el impacto que las mismas han tenido en el crecimiento y el desarrollo económico. Finalmente, a partir de los hallazgos del presente trabajo, se procurará efectuar una recomendación de política para nuestro país.

Para tal fin, se utilizan diversos estudios relacionados con el tema, tomados de organismos tales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Alianza para la Inclusión Financiera (AFI), Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), Banco Central de la República Argentina (BCRA), Ministerio de Hacienda, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), Global Partnership for Financial Inclusion (GPFI), Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Bank for International Settlements (BIS), entre otros.

El desarrollo del estudio se lleva a cabo con datos para Brasil, México y Argentina.

5. Desarrollo financiero y crecimiento económico

5.1 El desarrollo financiero como determinante del crecimiento

El rol del sistema financiero en el crecimiento económico ha sido tema de grandes debates entre economistas. Algunos autores sostienen que el sistema financiero es un factor determinante en el crecimiento económico, mientras que por otra parte están quienes sostienen que el mismo actúa en respuesta a las demandas del sector real de la economía.

La literatura de crecimiento ha sugerido varias *proxies* del grado de desarrollo del sistema financiero como la tasa de interés, los agregados monetarios, o el tamaño del sector bancario medido por la razón de depósitos o créditos con respecto al PIB.

Por lo expuesto, existen diversas formas de medir el desarrollo financiero. Por un lado, se puede medir según el tamaño global del sector financiero en relación con la economía. Por otro, se puede medir el tamaño de los intermediarios en relación a los activos del Banco Central, o el nivel de crédito otorgado por los intermediarios al sector privado. También se evidencia por la eficiencia del sector bancario, mientras que, en el caso del mercado de valores, el desarrollo se cuantifica con los niveles de capitalización con respecto al tamaño de la economía y con el grado de liquidez de los títulos que se transan (Levine, 2005).

Según Macías (2014), los indicadores seleccionados con los que se pretende capturar los diversos aspectos del desarrollo del mercado bancario son:

- Pasivos líquidos como % del PIB (moneda, depósitos a la vista, pasivos que devengan intereses en los bancos). Se toma como indicador tradicional de la profundidad financiera de una economía.
- Crédito interno al sector privado (% del PIB). Se refiere a los recursos financieros otorgados al sector privado (préstamos, compra de valores, créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, que crean un derecho de reembolso).
- Margen de interés neto (% del PIB). Calculado como el valor contable de los ingresos netos por intereses del banco, como proporción de sus activos productivos totales. Es una medida de eficiencia bancaria

Para el mercado de valores, se definen los siguientes indicadores:

- Capitalización Bursátil (% del PIB). Es el valor de las acciones cotizadas sobre el PIB e indica el tamaño del mercado accionario en relación con el tamaño de la economía
- Acciones negociadas, valor total (% del PIB). Es el total de acciones negociadas en las bolsas de mercado de valores sobre el PIB. Mide la actividad del volumen negociado del mercado de valores, como parte de la producción nacional y refleja el grado de liquidez que los mercados accionarios proporcionan a la economía
- Bonos (% del PIB). Es un indicador del tamaño del mercado interno de bonos privados y públicos, que equivale al valor total de títulos de deuda interna en circulación, emitidos por entidades públicas y privadas
- Valor de Bonos transados (% del PIB). Es el valor de negociación de los bonos, calculado como el número total de bonos negociados multiplicados por sus respectivos precios.

Ahora bien, uno de los primeros autores en analizar la relación entre crecimiento económico y desarrollo financiero fue Goldsmith (1969), quien analizó la correlación entre el crecimiento económico y desarrollo de la intermediación financiera en 35 países, a partir de datos disponibles de 1860 a 1963. El autor llega a la conclusión de que la actividad de intermediación financiera está positivamente correlacionada con el desarrollo financiero. Y que, esta última variable también correlaciona positivamente con el nivel de actividad económica.

En contraposición, los ensayos de los pioneros de las teorías del desarrollo económico, editados por Meier y Seers (1984), no tienen en cuenta el impacto de las finanzas en el crecimiento económico.

El estudio de De Gregorio y Guidotti (1992), destaca que el desarrollo de los mercados financieros puede aumentar la eficiencia en la acumulación de capital y aumentar la tasa de ahorro e inversión, aunque también sostienen que el efecto puede variar según el país y a lo largo del tiempo.

Más adelante, King y Levine (1993) concluyen que el nivel de desarrollo financiero predice el crecimiento económico de largo plazo, a través de la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad. Posteriormente, en el año 1994 estudian la relación entre el desarrollo financiero y crecimiento económico de 80 países, analizando distintos indicadores de desarrollo financiero con técnicas de regresión, exponiendo que los países con sistemas financieros más desarrollados crecieron más rápidamente que aquellos países con sistemas financieros inicialmente pequeños. De esta manera se infiere que la relación entre ambas variables es positiva.

Aghion y Howitt (1998) exponen que las instituciones financieras afectan principalmente el crecimiento económico a través del crecimiento de la productividad y del cambio en la tecnología, producto de su capacidad de modificar la asignación del capital entre firmas.

Por su parte, Levine y Zervos (1996), amplían el estudio y encuentran que el desarrollo tanto del mercado bursátil como del sector bancario, están positivamente correlacionadas con el crecimiento económico, la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad.

Beck, Levine y Loayza (1999) encuentran una relación económicamente relevante y estadísticamente significativa entre desarrollo financiero, crecimiento del PBI real y crecimiento de la productividad. A pesar de ello, encuentran una relación ambigua entre el desarrollo financiero y el crecimiento del capital físico y la tasa de ahorro. Su trabajo concluye que el mejor funcionamiento de los intermediarios financieros mejora la asignación de recursos, incrementando la productividad e impactando en el crecimiento de largo plazo.

Levine (2005) destaca que los países cuyos bancos y mercados de valores funcionan mejor, crecen más rápido sin importar que el país esté basado en uno u otro tipo de mercado (bancos o mercado de valores). En el análisis se incluye al crecimiento como determinante del desarrollo financiero. También indica que, el mecanismo por el cual el desarrollo financiero influye en el crecimiento, es que los sistemas financieros que funcionan bien, permiten reducir las restricciones de financiamiento externo que enfrentan las empresas y las industrias para su expansión.

Burke y Manz (2011) encuentran que los sujetos en un experimento, eligen información más relevante y hacen un mejor uso de esa información si tienen mayor alfabetización económica y financiera, y que las diferencias en la alfabetización explican la mayor parte de la variación demográfica en las expectativas inflacionarias. Midieron la alfabetización económica y financiera, utilizando 16 preguntas de elección múltiple que cubren el conocimiento de la política monetaria, las finanzas personales y aritmética. En un experimento similar, Bruine de Bruin et al. (2010) también encuentran que las expectativas inflacionarias más altas entre las personas en los EE. UU., se correlacionan con niveles más bajos de educación financiera.

Según el Banco Mundial (2012), estudios recientes parecen indicar que la educación financiera puede desempeñar un papel importante en la formación de expectativas inflacionarias, un componente importante de los modelos macroeconómicos. De ser así, dichos modelos deberán tener en cuenta estas fuentes de heterogeneidad en la toma de decisiones individuales.

Khalil Mhadhbi (2014) examina la relación empírica entre el desarrollo financiero y crecimiento económico. Utilizando datos de 110 países, tanto de países en desarrollo como desarrollados, desde 1973 hasta 2012, expone que los créditos otorgados por el sistema financiero al sector privado, tienen una influencia negativa en el crecimiento. La medida que refleja la profundización financiera de la economía, parece depender positivamente del crecimiento económico para los países en desarrollo y negativamente para los países desarrollados.

Finalmente, y en función de lo expuesto, podemos deducir que, si bien la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico se ha analizado desde diversas perspectivas, y con distintos métodos y técnicas econométricas (regresión, series de tiempo, datos de panel), la mayor parte de ellos sugieren que la relación es estadísticamente significativa y a la vez positiva, aunque no todos coinciden

en los canales de transmisión y en la direccionalidad. Es decir, si el desarrollo financiero impacta directamente en el crecimiento, el crecimiento genera mayor desarrollo financiero, o en su defecto ambas variables interactúan a la vez.

5.2 Modelo econométrico: Evidencia empírica para economías en desarrollo

El trabajo de Padilla (2012), provee evidencia empírica sobre el rol del sistema financiero en el crecimiento económico. Estima una regresión de datos de panel, empleando una muestra de 26 economías en desarrollo para el período 1961-2005, hallando una relación positiva entre desarrollo financiero y crecimiento económico.

El estudio utilizó los siguientes datos:

- El crecimiento del PIB real per cápita (utilizado como un *proxy* del crecimiento económico)
- La tasa de inversión se aproximó por la formación bruta de capital fijo como porcentaje del PIB
- El tamaño del sector público se midió por el cociente del gasto en consumo del sector público con respecto al PIB
- Los aspectos de la política monetaria se aproximaron por la tasa de inflación medida por la variación porcentual del deflactor implícito del PIB
- El grado de apertura de la economía se midió por la suma de las exportaciones y las importaciones como porcentaje del PIB
- El capital humano se aproximó por la tasa de escolaridad que computa el promedio de años de escolaridad de la población total
- El grado de desarrollo de la infraestructura se aproximó por el número de camas en los hospitales cada 1.000 habitantes
- Para captar los shocks que afectan a las economías, se utilizó una variable dicotómica que toma el valor 1 en un período temporal y 0 en los otros
- Se utilizó el volumen del crédito bancario al sector privado como porcentaje del PIB, como *proxy* para medir el desarrollo financiero, ya que captura de una manera razonable el grado de desarrollo del sistema financiero en los países emergentes.

Las estimaciones realizadas sugieren que el sistema financiero contribuye a incrementar el crecimiento económico mediante una mejora en la asignación de la inversión. Por lo tanto, un sistema financiero que funcione adecuadamente es un requisito necesario, aunque no suficiente para promover el crecimiento económico en economías en desarrollo.

Para analizar la influencia del sistema financiero en el crecimiento económico de largo plazo, el autor modificó la regresión de crecimiento estándar (Beck et al., 2000) de la siguiente manera:

$$\text{Growth}_{it} = \alpha'X_{it} + \beta FD_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

- Growth_{it} es la tasa de crecimiento del PIB per cápita
- X_{it} es un conjunto de determinantes potenciales del crecimiento económico
- FD_{it} es un indicador de desarrollo financiero, y ε_{it} es un término de error.
- Así, $i = 1 \dots N$ representa a los países, mientras que $t = 1 \dots T$ hace referencia a períodos de cinco años.

Se empleó el método econométrico de variables instrumentales¹, a fin de controlar por sesgo de simultaneidad y causalidad inversa de tasa de crecimiento a inversión, como muestra el gráfico N° 1.

¹ El método de variables instrumentales es un procedimiento de estimación de modelos econométricos en los que los regresores están correlacionados con las perturbaciones del modelo (a este tipo de regresores se les

Gráfico 1 | Estimaciones Econométricas – Datos de panel con efectos fijos – Método de variables instrumentales

Variable Dependiente: <i>Growth</i>			
Variable	Coefficiente	Estadístico t	Probabilidad
<i>ln Investment</i>	-1,1060	-0,6440	0,5196
<i>ln Government</i>	-3,0254	-2,7764	0,0055
<i>ln Inflation</i>	-0,8932	-2,4351	0,0149
<i>ln Open</i>	5,1227	3,8782	0,0001
<i>ln Schooling</i>	0,9778	0,5724	0,5670
<i>ln HospiBeds</i>	3,2979	1,8554	0,0635
<i>Shock</i>	-0,1138	-2,6068	0,0091
<i>ln DCBS</i>	-0,9317	-0,5017	0,6159
<i>ln IFDCBS</i>	2,2653	1,5618	0,1183
<i>N</i>	66		
<i>R²</i>	0,5250		

Fuente | Ensayos Económicos (BCRA, 2012). Crecimiento Económico y Sistema Financiero

La ecuación (1) se estimó mediante una regresión de datos de panel, empleando el método de variables instrumentales, dado que la variable inversión es endógena. Los errores de la estimación se corrigieron por la presencia de heterocedasticidad². El coeficiente de la tasa de inversión es negativo y no es estadísticamente significativo. Esto indicaría que, el motivo por el cual la inversión no ha sido efectiva en promover el crecimiento económico en la mayoría de las economías emergentes, ha sido la carencia de un mecanismo que permita asignar eficientemente la inversión, rol que es desempeñado por el sistema financiero.

El estudio lo corrobora empíricamente, al incorporar un término de interacción financiera (la variable *ln IFDCBS*), cuyo coeficiente resultó positivo y estadísticamente significativo al 11%. Es decir que la inversión, cuando se considera la calidad en su asignación, es un determinante significativo del crecimiento del producto.

Por otra parte, los coeficientes del tamaño del sector público y de la tasa de inflación tienen un efecto negativo sobre el crecimiento del producto, mientras que el correspondiente al grado de apertura económica tiene un efecto positivo. El coeficiente del capital humano resultó estadísticamente no significativo y el grado de desarrollo de la infraestructura resultó tener un efecto positivo sobre el crecimiento económico.

El estudio indica que, aunque estos resultados no son una evidencia concluyente de la importancia de la inversión en contribuir al crecimiento económico, provee un soporte razonable al argumento del canal de la eficiencia, el cual sostiene que el sistema financiero coadyuva al crecimiento mediante una asignación más eficiente de la inversión.

Finalmente, el trabajo encuentra que la inversión y el sistema financiero tomados individualmente no tienen un efecto significativo sobre la tasa de crecimiento en las economías emergentes. En cambio, cuando se corrige a la inversión por la calidad en su asignación, se observa un efecto positivo de la inversión sobre la tasa de crecimiento del producto. Es decir que, la asignación más eficiente de la inversión, tiene un fuerte impacto en el crecimiento económico.

denomina endógenos). En un modelo con regresores endógenos, los métodos habituales de estimación basados en mínimos cuadrados, como MCO y MCG, son inconsistentes y, por lo tanto, se necesita utilizar un procedimiento alternativo basado en la utilización de variables con información similar a la contenida en los regresores endógenos, pero no correlacionadas con el término de perturbación. A este tipo de variables se les denomina variables instrumentales o instrumentos.

² la varianza de los errores no es constante en todas las observaciones realizadas.

Por lo expuesto, el trabajo propone aumentar la eficiencia en la asignación, mediante el desarrollo del sistema financiero, como camino para el crecimiento de las economías emergentes.

6. Educación, Inclusión e Innovación Financiera: Revisión de Literatura

6.1 Educación Financiera

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2005), la educación financiera se define como: “el proceso por el cual los consumidores/inversionistas financieros mejoran su comprensión de los productos financieros, los conceptos y los riesgos, y, a través de información, instrucción y/o asesoramiento objetivo, desarrollan las habilidades y confianza para ser más conscientes de los riesgos y oportunidades financieras, tomar decisiones informadas, saber a dónde ir para obtener ayuda y ejercer cualquier acción eficaz para mejorar su bienestar económico”.

La educación es esencial para la inclusión financiera, ya que facilita el uso de los productos financieros y ayuda a desarrollar habilidades para comparar y seleccionar aquellos que mejor se adaptan a sus necesidades y posibilidades, así como también ofrece herramientas para que las personas tengan la capacidad de defender sus derechos como consumidores financieros. La educación debe generar habilidades para entender los diversos productos financieros (crédito, ahorro, pagos y seguros) y a la vez, qué producto es necesario y adecuado para cada momento.

A nivel internacional existe consenso de la relevancia en la promoción de la educación financiera como área de política pública, con el fin de mejorar la calidad de vida de las personas, promoviendo el acceso y la inclusión financiera (bancarización). Los gobiernos buscan incrementar la estabilidad y la profundización financiera (crédito/PBI), dado que es considerado uno de los principales motores del desarrollo y crecimiento económico. “Ciudadanos instruidos e informados que tomen decisiones económicas y financieras sensatas, contribuyen a la estabilidad macroeconómica, que es a la vez un prerrequisito para un entorno favorable al crecimiento y al desarrollo”³.

En este sentido, la educación financiera es condición necesaria para un exitoso proceso de inclusión financiera, ya que permite que las familias puedan administrar de la mejor manera sus recursos y finanzas, mediante el acceso y uso de distintas herramientas financieras. En un sistema financiero cada vez más complejo y tecnológico, la educación financiera tiene un papel fundamental de eliminar barreras, tales como la falta de conocimiento de los diferentes tipos de productos financieros y el bajo nivel de confianza.

También tiene un gran potencial en el crecimiento de una economía, al alentar la inversión y el empleo, mejorar el comercio y promover la competencia. Asimismo, mejorar las condiciones de financiación de Pymes, dado el papel fundamental que desempeñan en todas las economías como generadores clave de empleo, genera un fuerte impacto en el crecimiento.

De acuerdo con Gnan et al. (2007), mejores decisiones financieras de los ciudadanos en su conjunto, pueden reducir las crisis y contribuir a la estabilidad del sistema, ya que ciudadanos más educados en temas económicos y financieros, tienen una mayor capacidad de toma de decisión frente a las políticas económicas y sociales que adoptan sus gobiernos.

Mandell et. al. (2009) consideran que las malas decisiones financieras de los consumidores tienen efectos negativos sobre la economía, tales como una baja tasa de ahorro y de formación de capital, un bajo nivel de ahorro, y un mayor índice de inequidad en la distribución del ingreso y la riqueza.

³ Kenneth Coates, Conferencia Internacional OCDE – Brasil sobre Educación Financiera Rio de Janeiro, diciembre 15-16, 2009, pp 4. Recuperado de: <http://www.oecd.org/finance/financial-education/44264471.pdf>

En el mundo y especialmente en América Latina, los niveles de pobreza y desigualdad son aún muy altos, y la exclusión financiera afecta a sectores importantes de la población urbana y rural, lo que puede dificultar el desarrollo económico y social. En este contexto, los programas de educación financiera pueden beneficiar a la población garantizando la inclusión financiera a los sectores más vulnerables de la población, siendo una herramienta valiosa para ayudar a combatir la pobreza y la desigualdad.

García (2013) explica que, según un estudio de la CAF, en general, existe un desconocimiento generalizado por parte de la población con respecto a los conceptos financieros básicos como inflación, tasa de interés, relación entre riesgo y rentabilidad, y el funcionamiento general de los mercados de capitales. Los resultados encontrados son los siguientes:

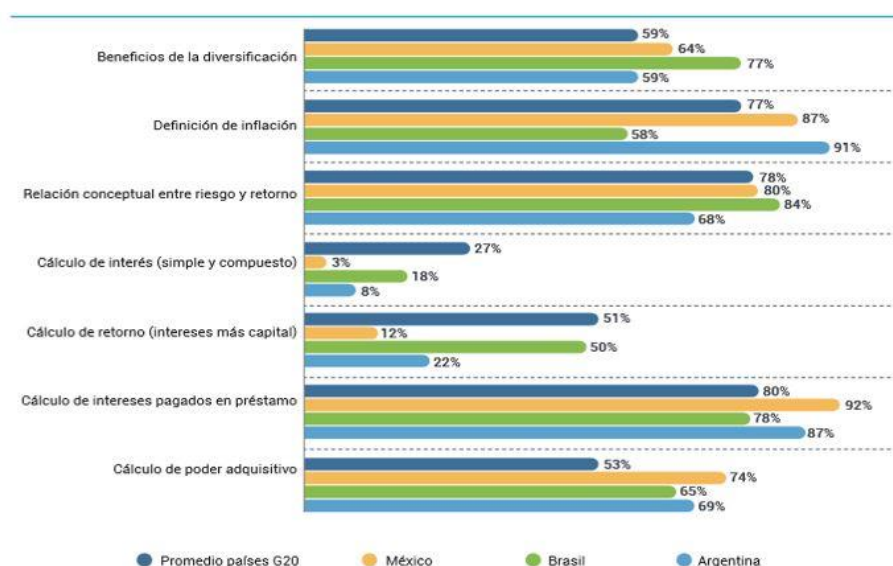
- Menos de la mitad de la población entiende el término "tasa de interés" y es capaz de realizar cálculos básicos de tasa simple (con la excepción de Chile, donde poco más del 50% de la población entiende el concepto) o tasa de interés compuesta (encuestas de Chile, Colombia, Guatemala, México y Perú).
- El concepto de inflación tampoco es entendido por la mayoría de la población, menos de la mitad de la población entiende el concepto, con la excepción de México donde el 61% de los encuestados entiende su significado, y un porcentaje aún menor de los encuestados son capaces de calcular las variaciones en el poder adquisitivo de una cantidad de dinero determinada por la inflación (encuestas de Colombia y Guatemala).
- Un poco más de la mitad de los encuestados entiende la relación entre riesgo y rentabilidad, sin embargo, menos de la mitad tiene una buena comprensión de la relación entre el riesgo y la diversificación de las inversiones (encuestas de Colombia, México y Perú).
- Las personas con mayores ingresos tienen un mayor conocimiento de asuntos financieros (encuestas de Colombia y Perú).
- En promedio, las mujeres tienen un menor nivel de conocimiento financiero que los hombres
- En Brasil y Perú, entre el 70% y el 80% de los encuestados indican que tienen control sobre su gestión financiera.
- En Chile, menos de la mitad de la población indica que tienen control sobre sus gastos.
- La mayor parte de la población de la región no ahorra para la jubilación. Entre los que ahorran, la mayoría tiene ingresos altos. Los segmentos de menores ingresos de la población generalmente ahorran a través de productos informales.
- La inversión en acciones es más común entre los hombres, las personas con mayores ingresos, las personas más jóvenes y las personas con un nivel de educación superior
- Las personas con ingresos más bajos piden dinero a familiares y amigos, mientras que las personas con ingresos medios y altos acceden a instituciones financieras.
- El impago de la deuda aumenta a medida que disminuye el nivel de ingresos de la población

El gráfico 2 muestra las diferencias en el conocimiento financiero de países de la región, donde se observa que los conocimientos relativos a inflación en nuestro país se encuentran por encima del promedio de los países del G20, mientras que Brasil lidera en lo que respecta a los beneficios de la diversificación y el conocimiento de la relación riesgo-retorno. Por otra parte, México supera al promedio del G20 en lo respectivo al cálculo de intereses pagados en préstamos y de poder adquisitivo.

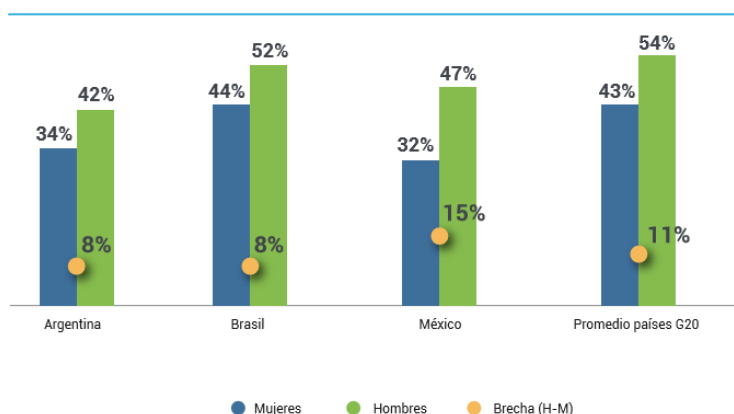
El gráfico 3 permite observar la diferencia en las capacidades financieras según el género, en el cual se observa que los hombres tienen mayores conocimientos financieros que las mujeres en todos los países analizados, como también para el promedio de los países del G20.

El gráfico 4 por su parte, permite observar una marcada diferencia en las capacidades financieras entre los pobladores urbanos y los rurales, siendo ésta última la más relegada en términos de educación financiera.

A partir de lo expuesto, observamos que el género, el nivel educativo y la edad explican gran parte de las diferencias en el acceso financiero en la región.

Gráfico 2 | Conocimientos financieros. Comparación internacional. Datos a 2017

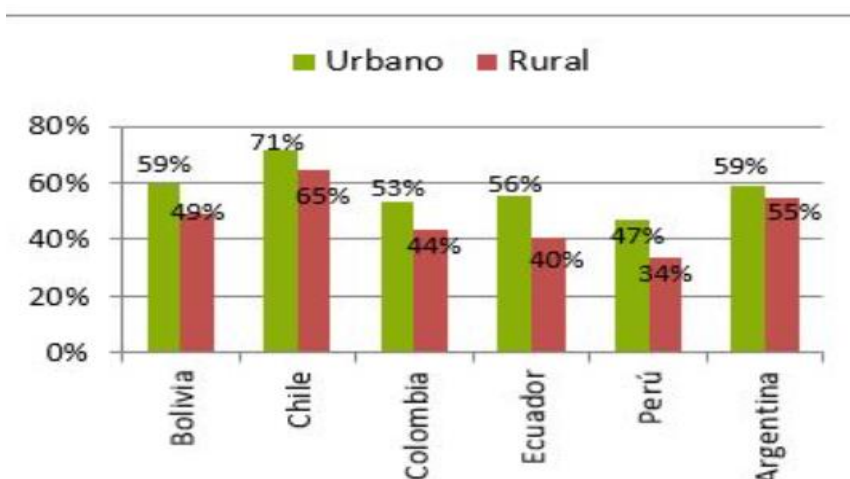
Fuente | Encuesta de medición de capacidades financieras en la Argentina – Año 2017 – CAF y BCRA

Gráfico 3 | Conocimientos financieros por género. Comparación internacional. Datos a 2017

Fuente: | OCDE (2017).

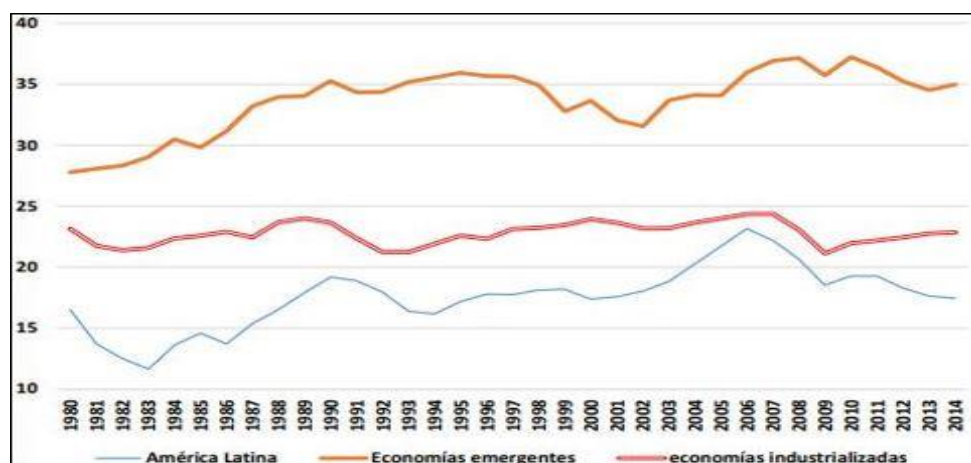
Respecto de la última crisis económica, el expresidente de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke (2011: 2), ha expresado:

En nuestro complejo y dinámico mercado financiero, la educación financiera debe ser una actividad permanente que permita a los consumidores de todas las edades y posiciones económicas, mantenerse en sintonía con los cambios de sus necesidades financieras y de sus circunstancias, para aprovechar los productos y servicios que son mejores para cumplir con sus metas. Los consumidores bien informados, que pueden actuar como sus propios defensores, son una de las mejores líneas de defensa contra la proliferación de productos y servicios financieros inadecuados, innecesariamente costosos o abusivos.

Gráfico 4 | Educación Financiera y ámbito geográfico

Fuente: | Encuestas de capacidades financieras 2017 (CAF).

Como consecuencia de los bajos niveles de educación financiera, según el II Informe de Inclusión Financiera de FELABAN (2016) que menciona las conclusiones del trabajo de Cavallo y Serebrisky (2016), América Latina tiene un bajo nivel de ahorro comparado con varias regiones del mundo. Sobre el tema se menciona que hay varias consecuencias que sin duda limitan el crecimiento económico. En primer lugar, se tiene un bajo nivel profundización financiera como porcentaje del PIB. Esto trae consecuencias adversas al proceso de financiamiento de la economía y los procesos de intermediación financiera del sector privado. Un aspecto que vale la pena mencionar es que ante un bajo nivel de ahorro macroeconómico se tiene una baja inversión macroeconómica, siendo esta variable la de mayor importancia para el crecimiento sostenido de mediano plazo de los países.

Gráfico 5 | Ahorro bruto como % del PIB, por regiones del mundo

Fuente: FELABAN (2016) II Informe de Inclusión Financiera.

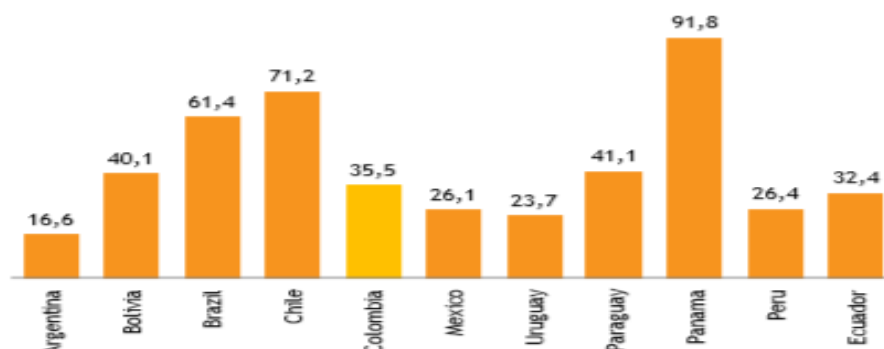
Por este motivo, ante la dinámica del mundo actual, se hace indispensable que, desde temprana edad se eduque financieramente, incorporando temas financieros en planes escolares, lo que proporcionará el conocimiento necesario para aumentar la inclusión financiera, generando sistemas financieros más profundos.

6.2 Inclusión Financiera

La Red Internacional de Educación Financiera (INFE), define la inclusión financiera como un proceso de promoción de acceso a una amplia gama de productos y servicios financieros regulados, extendiendo su uso a todos los segmentos de la sociedad, con el fin de promover el bienestar económico y la inclusión económica y social (García et al., 2013).

Según la OCDE, se entiende a la inclusión financiera como el “proceso de promoción de un acceso asequible, oportuno y adecuado a una amplia gama de servicios y productos financieros regulados y la ampliación de su uso hacia todos los segmentos de la sociedad mediante la aplicación de enfoques innovadores hechos a la medida, incluyendo actividades de sensibilización y educación financiera con el objetivo de promover tanto el bienestar financiero como la inclusión económica y social”.

Gráfico 6 | Profundidad del sistema financiero en países de la región



Fuente | Banco Mundial & SFC

La inclusión financiera es esencial para el empleo, el crecimiento y desarrollo económico equitativo y la estabilidad financiera. Siguiendo el trabajo del Banco Mundial (2017), los beneficios de la inclusión financiera pueden ser de gran alcance. Hay estudios que demuestran que los servicios de dinero móvil pueden contribuir a mejorar el potencial de generación de ingresos de las personas y, así, a reducir la pobreza. Los servicios financieros digitales también pueden ayudar a manejar el riesgo financiero, reducir el costo para la recepción de pagos (tanto de tiempo como de distancias), acumular ahorros y además para los gobiernos, pasar del efectivo a los pagos digitales puede reducir la corrupción e incrementar la eficiencia.

Por lo expuesto, los beneficios no se limitan al segmento más pobre de un país, sino a todos los grupos, beneficiando tanto a grandes corporaciones como a pequeñas y medianas empresas, ya que incluye una gran variedad de productos financieros (ahorro, crédito, pagos, transferencias y seguros). En este sentido, la inclusión financiera no podría llevarse a cabo sin educación.

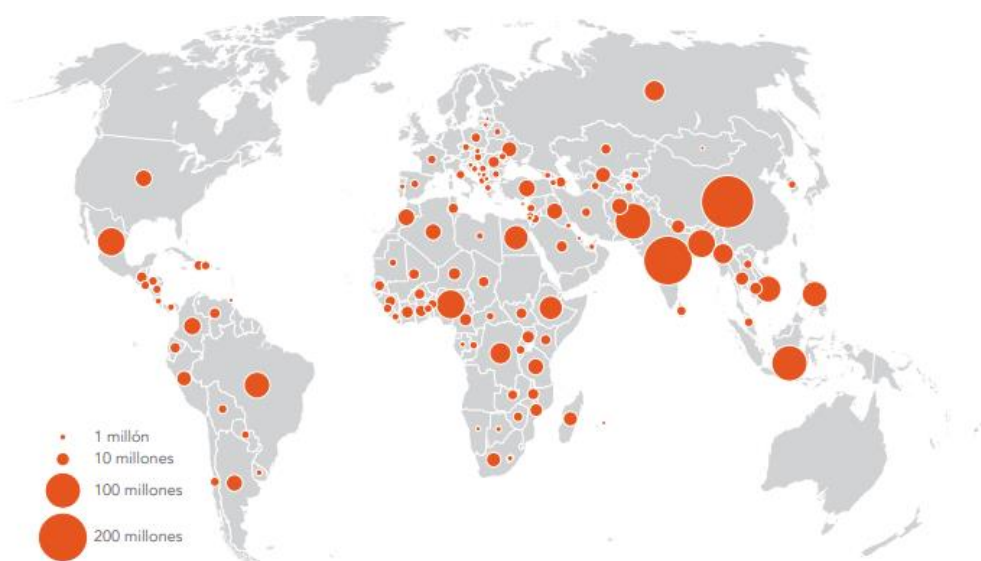
La inclusión ofrece mayores oportunidades de acceso a personas en desventaja, ya que contar con una cuenta bancaria permite a la población de bajos ingresos realizar sus pagos, cobros y demás transacciones de forma más práctica y segura, reduciendo el riesgo de pérdida o sustracción de los fondos e incurriendo en menores costos de transacción. La tenencia de una cuenta bancaria es el indicador más utilizado de inclusión financiera y es la puerta de entrada a los servicios financieros, tales como medios de pago electrónicos, ahorro y crédito.

Ahora bien, a pesar de que la inclusión financiera está aumentando a nivel mundial, acelerada por los teléfonos celulares e Internet, los logros han sido dispares de un país a otro. A nivel mundial hay 1.700

millones de adultos que aún no están bancarizados y dos tercios de ellos, poseen un teléfono celular que podría ayudarlos a acceder a los servicios financieros. El informe del Banco Mundial concluye que, mediante la tecnología digital se podrían aprovechar las operaciones que actualmente se realizan en efectivo, para incorporar a más personas al sistema financiero.

Por ejemplo, si el Estado pagara sueldos, pensiones y beneficios sociales directamente en cuentas bancarias, se podrían brindar servicios financieros formales a hasta 100 millones de adultos más a nivel mundial, de los cuales 95 millones se encuentran en economías en desarrollo. Existen oportunidades de incrementar la cantidad de titulares de cuentas y el uso de estas a través de pagos digitales, ya que más de 200 millones de adultos no bancarizados que trabajan en el sector privado solo reciben pagos en efectivo, al igual que los más de 200 millones que realizan operaciones agrícolas⁴.

Gráfico 7 | Adultos sin cuenta bancaria



Fuente | Base de datos Global Findex

Nota: No se muestra datos referentes a economías en las que la proporción de adultos sin cuenta es el 5 % o menos.

El 56 % de los adultos no bancarizados son mujeres. Las mujeres predominan entre los no bancarizados tanto en economías desarrolladas como en economías en desarrollo. Las personas más pobres también representan un porcentaje desproporcionado entre los no bancarizados. Según la encuesta realizada por el Banco Mundial, las personas dijeron no estar bancarizadas, por el hecho de tener poco dinero como para usar una cuenta, por el costo y las distancias, la falta de documentación y la desconfianza en el sistema.

⁴ Banco Mundial | Global Findex (Base de datos (2012): encuesta financiera recientemente creada por el Banco Mundial que ofrece información homogénea para 147 países y cubre alrededor del 97% de la población mundial. La muestra de la encuesta consta de al menos 1000 individuos por país, seleccionados de manera aleatoria entre los adultos mayores de 15 años y tiene representatividad a nivel de país. La encuesta incluye preguntas centradas en la tenencia de cuentas formales, uso de dichas cuentas, comportamiento de los ahorradores, tenencia de crédito, uso de créditos solicitados, tenencia de seguros y barreras para el uso de cuentas bancarias. Esta encuesta ofrece información detallada sobre el uso y el no uso de servicios financieros desde el lado de la demanda.

Recuperado de: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29510/211259ovSP.pdf>

La inclusión financiera se puede medir a lo largo de varias dimensiones. Una dimensión se refiere a la accesibilidad y corresponde a la gama de servicios financieros que están disponibles o que pueden ser movilizadas por los clientes. Una segunda dimensión mide el uso, es decir, el alcance y las formas en que los clientes realmente hacen uso de los servicios a los que pueden acceder. Una tercera dimensión se refiere a la calidad de los servicios, es decir, qué tan bien se ajustan a las necesidades de los clientes. Una cuarta dimensión evalúa cómo la inclusión financiera puede influir realmente en las decisiones de los agentes económicos y aumentar el bienestar económico (BIS, 2015).

Gráfico 8 | Medición de la inclusión financiera



Fuente | BIS (2015). IFC Bulletin No 38. Financial inclusion indicators

El Informe económico y de desarrollo del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF, 2013), hizo una contribución esencial con respecto al acceso a los servicios financieros, a través de una encuesta realizada en 2010 en diecisiete ciudades de América Latina (Buenos Aires, Córdoba, La Paz, Santa Cruz, Río de Janeiro, São Paulo, Bogotá, Medellín, Quito, Guayaquil, Lima, Arequipa, Ciudad de Panamá, Caracas, Maracaibo, Montevideo y Salto). La encuesta captura el acceso en áreas urbanas, que probablemente es más alto que el acceso promedio (si se compara con áreas rurales y remotas). En promedio, el 51% de los hogares de la muestra tenían una cuenta en algún tipo de institución financiera (no necesariamente regulada). Otros datos muestran que solo el 39% de los adultos en América Latina y el Caribe tenían una cuenta en una institución financiera formal, una cifra que contrasta con un promedio global del 50% (Demirguc-Kunt, et.al. 2012).

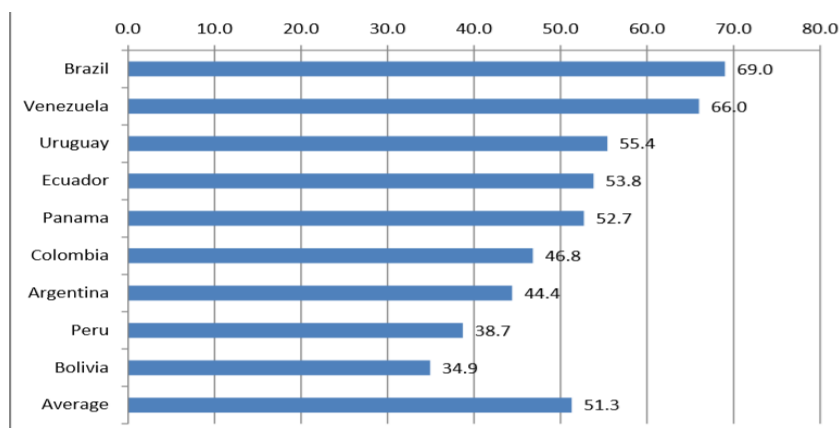
Según el estudio casi el 40% de aquellos que no tienen una cuenta afirman que no conocen los requisitos para obtenerla. Por otra parte, en las ciudades donde pocos hogares tienen una cuenta bancaria, el conocimiento de los requisitos de apertura de la cuenta bancaria tiende a ser menor.

Respecto de los pagos digitales, como podemos observar en el gráfico 10, su uso está creciendo. En economías en desarrollo, la cantidad de adultos que usan pagos digitales aumentó en 12 puntos porcentuales, y llegó al 44 %, mientras que, en economías de altos ingresos, llega al 97 % de los cuentahabientes.

Ahora bien, la tecnología por sí misma no es suficiente para aumentar la inclusión financiera. Es necesario contar con un sistema de pagos desarrollado, infraestructura física, regulaciones adecuadas y sólidas medidas de protección al consumidor. Además, los servicios financieros tienen que adaptarse a las necesidades de los grupos menos favorecidos, como mujeres, pobres y quienes usan por primera vez servicios financieros, que pueden tener menor nivel de alfabetización y conocimientos numéricos.

Por otra parte, tener un teléfono celular puede potencialmente permitir el acceso a cuentas de dinero móvil y otros servicios financieros, no obstante, para ello es necesario el acceso a internet. Estas tecnologías podrían ayudar a superar barreras que impiden acceder a los servicios financieros.

Gráfico 9 | Porcentaje de hogares que poseen al menos una cuenta bancaria en las principales ciudades de países latinoamericanos seleccionados



Fuente | CAF (2011)

Gráfico 10 | Más personas que tienen cuenta la están usando para pagos digitales
Adultos con una cuenta (%)



Fuente | Base de datos Global Findex

Por tal motivo, es necesario que los gobiernos de la región fortalezcan las políticas públicas orientadas a elevar la inclusión financiera, lo cual requiere de esfuerzos en varios frentes en el ámbito de la oferta, así como de la demanda de servicios, y del marco institucional. Para tal fin, debe establecerse un marco regulatorio que fomente la competencia y conduzca a una mayor inversión del sector privado.

La tecnología móvil ha contribuido al desarrollo de plataformas digitales que permitan el desarrollo de nuevos productos y servicios. Es por ello que, para lograr la inclusión financiera, debe garantizarse el acceso al sistema financiero y a las telecomunicaciones, como derechos básicos.

6.2.1 Microcrédito

La literatura económica y financiera ha puesto un creciente énfasis en la importancia de las microfinanzas como factor de desarrollo y reducción de la pobreza, dado que la falta de acceso al crédito es considerada un mecanismo que perpetúa la desigualdad del ingreso y un factor que impacta negativamente sobre los niveles de crecimiento económico. Las microfinanzas adquirieron difusión mundial cuando Muhammad Yunus, fundador del Banco Grameen (“Banco de los pobres”) recibió el premio Nobel de la Paz en 2006, como reconocimiento a sus esfuerzos por “incentivar el desarrollo social y económico desde abajo”⁵. El origen del Banco Grameen se remonta a 1974, cuando el economista y por entonces profesor universitario considerado uno de los padres de las microfinanzas Muhammad Yunus, se propuso combatir la pobreza mediante el otorgamiento de microcréditos.

La metodología se basaba en la identificación de potenciales clientes, organización de dichos clientes en grupos y oferta de productos financieros. Para asegurarse de la devolución de los créditos, el banco utilizó “grupos de solidaridad”, es decir, pequeños grupos informales que solicitaban préstamos en conjunto, y cuyos miembros debían actuar de igual forma para garantizar la devolución de los fondos. Para ello, se estableció un sistema de estímulo-penalización. Si un grupo necesitaba recibir préstamos adicionales, antes debía acreditar un buen historial de pagos. De esta manera, si uno de los miembros no pagaba perjudicaba al resto.

El sistema de microcréditos fue diseñado por Yunus con objeto de beneficiar a los más carenciados, incentivándolos a desarrollar sus propios proyectos para mejorar su calidad de vida. En ese sentido, el Banco Gramen no solo otorga préstamos pequeños, sino que también aceptaba depósitos, incentivando a los prestatarios a ser también ahorristas. De este modo, con el capital se concedían nuevos créditos a personas en situación de pobreza, generando un círculo virtuoso. Además de notar que los bancos tradicionales no daban crédito a personas de bajos recursos, Yunus observó que tampoco las mujeres emprendedoras podrían acceder al crédito formal. El método propuesto cobró una relevancia tal, que fue replicado en diversos países en desarrollo, siendo el artífice de los micro préstamos, los cuales impulsaron de manera significativa el desarrollo de los micro negocios.

El trabajo de campo efectuado para evaluar el impacto de los programas de microcrédito por Banderee et. al. (2014)⁶, consistió en seleccionar al azar 52 barrios pobres de Hyderabad (quinta ciudad más grande de India) para la apertura de una sucursal de Spandana (compañía de Finanzas no Bancaria) cuya misión era otorgar microcréditos. El análisis fue desarrollado mediante un seguimiento temporal de los prestatarios, y mostró que los hogares en los grupos de tratamiento tenían mayor cantidad de préstamos y fueron solicitados por un período de tiempo más largo. Se encontró evidencia de que las microfinanzas juegan un papel importante en ayudar a algunos hogares a tomar decisiones intertemporales de consumo, es decir los prestatarios reemplazaron consumo por inversión en sus pequeños negocios. Después de tres años, cuando el microcrédito estuvo disponible tanto para los grupos de tratamiento como de control, las empresas en los grupos de tratamiento tuvieron significativamente más activos, y las ganancias comerciales fueron mayores para las empresas de mayor rentabilidad. Sin embargo, el negocio promedio siguió siendo pequeño y poco rentable.

Las conclusiones del trabajo reflejan que, en contraste con las afirmaciones que a veces hacen las Instituciones Microfinancieras (MFI por sus siglas en inglés), la demanda de micro préstamos está lejos de ser universal. El acceso al microcrédito parece no tener un efecto perceptible y afectar la educación, la salud o el empoderamiento de las mujeres a corto plazo. En ese marco, el microcrédito puede no ser el “milagro” que a veces se dice que es, aunque sí permite que algunos hogares inviertan en sus pequeñas empresas. Desempeña el papel de producto financiero en un entorno donde el acceso es limitado no solo al crédito sino también a las oportunidades de ahorro, y expande la capacidad de los hogares para

⁵ The Nobel Prize for 2006. Recuperado de: <https://www.nobelprize.org/prizes/peace/2006/press-release/>

⁶ La coautora Esther Duflo fue la segunda mujer en recibir el Premio Nobel de Economía en el año 2019, en conjunto con Banerjee y Kremer, “por su aproximación experimental al alivio de la pobreza global”. Recuperado de: <https://www.nobelprize.org/search/?s=Duflo>

realizar elecciones temporales diferentes. Los autores concluyen que, el error que pueden haber cometido los entusiastas del microcrédito es sobreestimar el potencial de las empresas para los pobres, tanto como una fuente de ingresos como un medio de empoderamiento para sus propietarias.

Si bien existe cierto consenso en la literatura respecto de los beneficios que conlleva el acceso al crédito por parte de poblaciones carenciadas, también existen críticas a los programas relacionados a las microfinanzas. Entre las principales cuestiones señaladas respecto de las MFI, podemos mencionar la existencia de incentivos equivocados, gobierno corporativo deficiente, gestión del riesgo inadecuada, sobreoferta de crédito de alto riesgo, y distanciamiento respecto de las motivaciones originalmente destinadas a aliviar la pobreza (al pasar de ser inicialmente instituciones sin fines de lucro a ser empresas con fines de lucro).

Según Ghosh (2012), quien analiza las ventajas y desventajas del microcrédito, uno de los problemas de las microfinanzas se relaciona con el hecho de que, al existir múltiples fuentes de préstamos, aumentó la posibilidad de que los clientes pudieran solicitar préstamos a más de una MFI, incrementando de esta manera la probabilidad de default de las familias, lo que en épocas de crisis generó mayor inestabilidad financiera. A mediados de 2010 diversos artículos periodísticos señalaban que más de 200 suicidios estaban relacionados con la presión que significaba el repago de los préstamos a las MFI, lo que contradice los efectos benévolos del acceso al microcrédito.

Por otra parte, las MFI se concentraron en localidades con mayor densidad poblacional y mayor actividad económica, lo que llevó a que los mercados tuvieran menos probabilidades de acercar financiamiento a los sectores verdaderamente pobres y marginales. La competencia hizo que las IMF se orientaran cada vez más a maximizar el número de préstamos y clientes, mientras que los préstamos que aparentemente se otorgaban para fines productivos, eran finalmente utilizados para otros fines, en respuesta a las exigencias materiales de las familias más pobres. Asimismo, se argumenta que las microfinanzas no permiten el desarrollo de sinergias en actividades productivas y no hay evidencia de un aumento en los ingresos de quienes acceden a los créditos.

Luego de exponer ventajas y limitaciones de las microfinanzas, el trabajo concluye que, si bien los programas microfinancieros implementados han logrado permitir el acceso al crédito para quienes se encuentran excluidos y en situación de pobreza, son un paso inicial, aunque insuficiente para lograr la inclusión financiera universal. La política de microcréditos, explica, debe ser complementada con el acceso a la tecnología y a la educación financiera. Es decir que, las microfinanzas no reemplazan a la inclusión financiera.

Asimismo, menciona que las políticas de los bancos centrales destinadas a lograr una inclusión financiera efectiva para un desarrollo más igualitario y sostenible, necesitan estimular diversas instituciones entre las cuales menciona bancos de desarrollo, bancos comunitarios, bancos cooperativos, además de los bancos comerciales, a través de una combinación de incentivos y medidas de regulación.

En resumen, aunque las microfinanzas pueden entenderse como un elemento que contribuye al alivio de la pobreza, debe hacerse en el marco de un conjunto más amplio de estrategias financieras para el desarrollo.

6.3 Innovación Financiera

“Los servicios financieros pueden contribuir a impulsar el desarrollo. Ayudan a las personas a escapar de la pobreza al facilitar que inviertan en salud, educación y negocios” (Banco Mundial, 2017).

Históricamente, las finanzas han estado regidas por grandes jugadores, en un sector sujeto a fuertes barreras de ingreso y altos niveles de regulación. Los grupos financieros siempre han tenido un gran poder de mercado mientras que los consumidores se han tenido que conformar con la oferta existente, siendo netos tomadores de precios. Actualmente podemos observar un proceso de innovación y desarrollo tecnológico sobre el sector financiero, que está cambiando este contexto. La llamada “Revolución Fintech⁷”, ha empezado en las principales capitales financieras del mundo, extendiéndose al resto del mundo.

Respecto de la innovación de servicios, el despliegue de empresas tecnológicas, de software y startups⁸ que prestan servicios financieros va en aumento, lo que se ha convertido en un desafío para la banca tradicional. Los beneficios de este sector surgen por un aumento de la competencia en la industria financiera, la reducción de información asimétrica, mayor accesibilidad e inclusión financiera (inclusión de clientes potenciales no bancarizados), eficiencia y mayores niveles de transparencia.

Entre los distintos tipos de servicios de la industria Fintech, podemos mencionar los siguientes:

- Tecnología aplicada a finanzas personales: permite controlar gastos en tiempo real, efectuar predicciones financieras y consolidar cuentas
- Crowdlending: reduce la intermediación vinculando a prestatarios y prestamistas que deciden directamente donde colocar sus excedentes
- Crowdfunding: acceso a financiación por parte de sociedades de pequeño tamaño
- Financiación alternativa: créditos y préstamos entre particulares
- Servicios de operaciones de cambio a bajo costo
- Servicios de pago a través de dispositivos móviles o electrónicos
- Provisión de servicios para mejorar la tecnología de instituciones tradicionales
- Criptomonedas: medios digitales de intercambio o activos en cartera
- Tecnología blockchain⁹ para facilitar servicios transaccionales
- Insurtech: tecnologías como blockchain, big data y datos en la nube, para crear dentro del sector de los seguros, nuevas formas de ofrecer los productos y servicios al cliente
- Identificación online de clientes
- Análisis de datos globales y utilización de inteligencia artificial para personalizar servicios
- Roboadvisors: redes sociales de inversión y plataformas de negociación a partir de un gestor automatizado. Proporciona asesoramiento y gestión en línea de carteras mediante algoritmos, con una mínima intervención humana.
- RegTech y SupTech: tecnología aplicada a regulación y supervisión, reduciendo los costos y mejorando la calidad de los datos proporcionados (procesos automatizados).

Estas innovaciones se basan en la explosión observada en el análisis de grandes bases de datos (“Big data”), los avances en la inteligencia artificial, el poder de procesamiento de las computadoras, la criptografía y el avance y acceso a Internet.

⁷ Fintech: Innovaciones financieras posibilitadas por el avance tecnológico que acarrearán efectos concretos en la provisión de servicios financieros a través de la transformación de modelos de negocio, aplicaciones procesos o productos (BIS)

⁸ Startup: término que alude a ideas de negocios que están empezando o están en construcción, y generalmente se trata de empresas emergentes apoyadas en la tecnología

⁹ Blockchain: base de datos compartida que funciona como un libro para el registro de operaciones de compra-venta o cualquier otra transacción

Respecto de la innovación de productos, los mercados financieros se han vuelto más accesibles para el pequeño inversor, mientras se expanden los nuevos productos y servicios. Al inicio de la crisis de 2008, había resurgido el crédito y el préstamo hipotecario. A pesar de la rápida expansión de este tipo de productos financieros complejos en el mercado minorista, muchos de ellos se hacen difíciles para los menos experimentados en finanzas. Por lo tanto, si bien estos avances tienen sus ventajas, implican también que los particulares asuman una responsabilidad mucho mayor al endeudarse, ahorrar, invertir y desacumular activos.

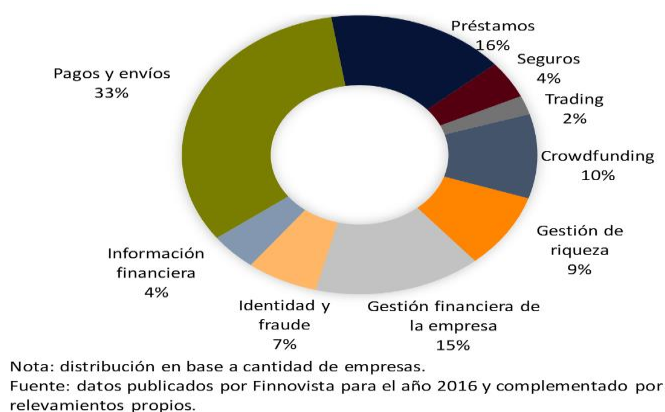
A pesar de ello, la innovación financiera ha sido de gran utilidad para las personas y empresas, ya que ha ayudado a alcanzar metas económicas de una manera más ágil, aumentando el ahorro que se dirige a funciones más productivas. Esta, promueve el desarrollo de nuevos productos para tal fin, además de que incita el avance tecnológico. Los efectos de la innovación incluyen reducción de costos y el incremento en las facilidades en la toma de decisiones en cuanto a inversiones. A medida que la innovación financiera va evolucionando, se profundizan los mercados, y se fomenta la productividad, es por esto que la innovación promueve el desarrollo económico.

De allí que, la innovación representa un elemento central en los esfuerzos por lograr ampliar el acceso y la utilización de servicios financieros por parte de la población. Este objetivo no sólo es deseable por la mayor eficiencia que ello implica en cuanto al funcionamiento de dicho sector, sino también por las externalidades positivas que la mayor inclusión financiera pueda generar sobre muchas otras variables económicas agregadas como, por ejemplo, la formalización de la economía.

6.3.1 Fintech en Argentina y regulación

El siguiente gráfico muestra la composición de las empresas Fintech en Argentina hacia el segundo semestre de 2017, donde se observa que el sector más desarrollado es el inherente al área de sistemas de pagos, mientras que en segundo lugar se encuentra el área de préstamos.

Gráfico 11 | Relevamiento de empresas Fintech en Argentina - Composición



Fuente: BCRA (Informe de Estabilidad Financiera 2-2017)

Existen factores claves para el desarrollo Fintech, tales como las oportunidades para emprender (mediante programas públicos y privados que lo promuevan); la confianza en los productos de tecnología financiera (necesidad de contar con transacciones seguras); la demanda (por parte tanto de los consumidores como entidades financieras), la creación de sinergias entre Fintech e industria financiera tradicional, y regulación de esta actividad disruptiva.

Respecto de este último punto, la regulación emerge como una herramienta clave para dinamizar la industria, ya que ofrece reglas claras y establece las bases para el desarrollo del negocio. En Argentina la regulación sobre prestación de servicios financieros se concentra en tres entes: Banco Central de la

República Argentina (BCRA), la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). En particular, las “Insurtech” estarían bajo la órbita de la SSN, mientras que las que componen fideicomisos o participen de inversiones, bajo la CNV.

Actualmente, el BCRA emitió las Comunicaciones A6885, A6859, mediante las cuales reguló las billeteras virtuales, obligando a que las mismas tengan los fondos en cuentas a la vista en pesos en entidades financieras del país, debiendo estar disponibles en todo momento por el monto que fue acreditado y permitiendo a los ahorristas aplicar sus fondos a inversiones en fondos comunes de inversión. Asimismo, estableció que los saldos de las cuentas de pago y de inversiones deberán mostrarse en forma separada, que los proveedores de servicios de pago deben registrarse como proveedores de servicios de pago que ofrecen cuentas de pago, y encuadrarse en un régimen informativo simple y de vigilancia para monitorear su evolución. Además, los Proveedores de Servicios de Pago (PSP), deberán incluir una leyenda que deje claro que se limitan a ofrecer servicios de pago y que los fondos no cuentan con la garantía de los depósitos que tienen las entidades financieras.

El sector no está aún alcanzado por la normativa con la que se regula al resto del sistema financiero (exigencias de capital mínimo, márgenes de solvencia, reporte de información a las autoridades de supervisión, modelos de administración de riesgos) como tampoco existe una Ley Fintech en nuestro país.

El primer punto respondería a que no existe intermediación financiera en este tipo de negocio, ya que el dinero que se presta proviene de activos propios y no de terceros. En este contexto, la decisión de dar o no un crédito y la manera de cobrarlo o ejecutar cuando no se cumple con la obligación, dependerá exclusivamente del contrato que se establezca entre la Fintech y su cliente. Respecto del segundo punto, la respuesta podría encontrarse en el hecho de que en Argentina el sistema financiero es aún pequeño (el crédito al sector privado representa el 15% del PIB), a diferencia de países como México, en donde el sistema financiero es más profundo, y existe un sector más amplio y desarrollado.

Bajo este esquema, y a diferencia de los bancos, la compañía que ofrece préstamos, no tiene cobertura del sistema de garantía de depósitos, por lo que en caso de quiebra la firma ingresará directamente en situación concursal¹⁰. Además de no tener la obligación de aportar al sistema de seguro de depósitos, tampoco están obligadas a mantener encajes, por lo que el costo de regulación para las Fintech es mucho menor en relación a los bancos, lo que ha generado un fuerte impacto en industria bancaria. El único caso en el cual podría aplicarse la regulación vigente, será en el que las compañías comenzaran a tomar y administrar dinero para tener depósitos a la vista, cambiando la naturaleza de la actividad.

Cabe mencionar que, la aplicación de un marco regulatorio excesivo podría ralentizar el desarrollo al elevar las barreras de entrada, a la vez que incrementaría los costos internos y externos hacia los consumidores. Además, el hecho de que las Fintech no afronten actualmente altos costos de regulación, genera incentivos para la banca tradicional de innovar y adaptarse a las mejoras de eficiencia que trae la tecnología, con el fin de competir o asociarse con las que ya existen. Por consiguiente, disminuye la tasa de interés, y con ella el costo de los servicios financieros.

Por lo expuesto, los reguladores tienen el desafío de crear un marco normativo flexible que genere confianza para nuevas inversiones y protección al consumidor, como también prudencia respecto de los niveles de riesgo para el sistema financiero local y global. En este contexto, el BCRA ha desarrollado la Mesa de Innovación Financiera como un espacio de diálogo entre actores públicos y privados, con el fin de tratar temas como los canales alternativos de crédito y ahorro, medios e infraestructura de pagos, tecnologías y sistemas transversales y tecnología blockchain.

Este ámbito cuenta con representantes de entidades financieras, reguladores, redes de cajeros automáticos y empresas Fintech entre otros, y constituye un entorno en el cual se intercambian opiniones y se genera el diálogo entre el regulador y la industria financiera, abriendo la puerta a la discusión sobre cómo aplicar los principios de la regulación financiera a esta actividad, generando

¹⁰ Wende, Pablo (14 de junio de 2017). Bancos vs. Fintech: la pelea que llegó a la Argentina. Recuperado de <https://www.infobae.com/economia/2017/06/14/bancos-versus-fintech-la-pelea-que-llego-a-la-argentina/>

incentivos a proporcionar información del modelo de negocios y a buscar voluntariamente una orientación sobre una eventual regulación. Asimismo, la CNV cuenta con un Comité Fintech que funciona de manera coordinada con la Mesa de Innovación Financiera. Además, se han lanzado sucesivas ediciones del Programa de Innovación Financiera, que conecta al BCRA con la comunidad de emprendedores, incentivando la presentación de proyectos innovadores.

A diferencia de lo que ocurre en nuestro país, y dada la importancia del sector financiero, algunos países desarrollados han optado por aplicar un marco regulatorio específico para el crédito Fintech.

Tal es el caso de España, que, por ejemplo, solicita requerimientos de capital, de manejo de dinero, y otros que garanticen la continuidad del negocio. Mientras que, en Reino Unido, las Fintech deben contar con los recursos adecuados para poder ser supervisadas de manera efectiva y quienes la manejan deben contar con habilidades y experiencia en el tema. Asimismo, el modelo de negocio debe tener en cuenta los intereses de los clientes. (BIS, 2017).

En México, se aprobó recientemente la Ley Fintech, en la que se regula el sector Fintech clasificándolo en tres categorías: crowdfunding, medios de pago electrónico e intercambio de activos virtuales, mientras que en una cuarta categoría quedan alcanzadas todas las demás. Este nuevo marco regulatorio sitúa a México dentro de las pocas economías del mundo que cuentan con una ley tan completa que busca regular, incluso, el blockchain y las criptomonedas. Su propósito es dotar de mayor certeza y seguridad jurídica a los inversionistas y usuarios de estas tecnologías, creando para tales efectos a las denominadas instituciones de tecnología financiera (ITF) y sus servicios.

Según Bancomext (2018), las operaciones deberán llevarse a cabo con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y deberán cumplir con los siguientes requisitos básicos: tener estatutos sociales que se ajusten a lo dispuesto por la Ley Fintech, contar con una política de divulgación de riesgos, disponer de un plan de negocios, tener una política de prevención de fraude y de operaciones con recursos de procedencia ilícita, entre otros.

Fundación de Estudios Financieros (FUNDEF), explica que en Reino Unido, las plataformas deben obtener autorización para operar. La normativa establece obligaciones de información hacia los inversionistas y el desarrollo de planes de resolución en caso de quiebra. A partir de abril de 2017 deben cumplir con requisitos de capital mínimo. La regulación que ha desarrollado para las actividades Fintech busca promover la competencia en interés de los consumidores. Por lo anterior, han sido cuidadosos en el sentido de no desalentar la innovación, por lo que desarrollaron el concepto de regulatory sandbox para otorgar un periodo de prueba a las empresas innovadoras, previo a su entrada a los esquemas regulatorios.

La autoridad monetaria de Singapur (MAS) es la autoridad reguladora principal que supervisa a las empresas FinTech en el país. MAS ha desempeñado un papel decisivo en el establecimiento de Singapur como un fuerte competidor económico en la industria FinTech global. En 2017, el Banco Central lanzó una serie de iniciativas para impulsar el sector y conectar startups con inversores y socios potenciales. Algunos de ellos incluyen la creación de un nuevo centro de innovación FinTech, una alianza con la Asociación de bancos de Singapur sobre ciberseguridad, y el desarrollo de una plataforma transfronteriza para el financiamiento del comercio utilizando Blockchain. Además, fomenta el desarrollo de entornos limitados que sirven para que las instituciones financieras puedan probar la viabilidad de sus productos y servicios de tecnología financiera en un entorno controlado rentable y dentro de un espacio y una duración definidos. Looking Glass en MAS es una plataforma para que la comunidad FinTech se conecte, colabore y co-cree entre sí. Adicionalmente, comprometió US\$ 225 millones al desarrollo de proyectos FinTech y firmó varios convenios de cooperación con gobiernos e institutos de diversos países para facilitar información sobre tendencias y temas FinTech.

Si bien en nuestro país se ha avanzado en algunos de los factores para el desarrollo Fintech, como lo son la oportunidad para emprender y la generación de sinergias entre Fintech e industria financiera tradicional, aún queda pendiente una regulación específica adaptada al modelo de negocios, que incremente la confianza en estos productos y servicios financieros, y a la vez no sofoque la innovación.

A mediano plazo un marco normativo se tornará requisito indispensable para el desarrollo del sector, a la vez que la regulación podría ir evolucionando conjuntamente y en función de tales requerimientos.

Independientemente del tipo de relación entre bancos y Fintech a futuro (de complementariedad o sustitución), una regulación específica bien diseñada hoy, que contemple la inclusión e innovación financiera, la promoción de la competencia, la protección al consumidor, la estabilidad financiera y la prevención de operaciones ilícitas, podría generar tanto mayores niveles de confianza en los productos de tecnología financiera como incrementar la inversión y la demanda de estos servicios, impactando en el crecimiento y la innovación Fintech más rápidamente.

Asimismo, regular de manera efectiva en cada una de las etapas de desarrollo, permitiría monitorear el comportamiento del sector, reduciendo el riesgo moral, la asimetría de información y el incentivo de obtener ganancias de corto plazo a expensas de incorporar mayores niveles de riesgo.

Por último, a nivel internacional los reguladores y supervisores deberán monitorear los riesgos de la actividad como la ciberseguridad. La industria Fintech tiene un gran potencial de crecimiento, y dado que a medida que el sistema financiero evoluciona, pueden generarse nuevas amenazas para el sistema financiero mundial, la regulación macropprudencial debe jugar un papel importante, demostrando haber tenido un aprendizaje respecto de la última crisis financiera mundial.

7. Impacto de los Programas de Educación Financiera: Revisión de literatura

Siguiendo el informe del Banco Mundial (2012), el término educación financiera puede abarcar conceptos que van desde la conciencia financiera y el conocimiento, incluidos los productos financieros, instituciones; habilidades financieras, como la capacidad de calcular pagos de intereses compuestos; y capacidad financiera de manera más general, en términos de administración de dinero y planificación financiera. En la práctica, sin embargo, estas nociones se superponen.

También pueden tener diferentes implicancias dependiendo del nivel de ingresos del país. En los países de altos ingresos, la educación financiera a menudo se considera un complemento de la protección del consumidor. Por lo tanto, uno de los objetivos principales de la educación financiera es dotar a las personas con el conocimiento de diversos productos financieros. La importancia de hacerlo se ha subrayado aún más en los últimos años por la crisis financiera. Por lo tanto, el papel de la educación financiera en el aumento del acceso y la utilización de los servicios financieros ha recibido mayor atención.

Otra distinción importante según el Banco Mundial (2012), es que las personas en los países de bajos ingresos dependen en gran medida de la microempresa para su sustento, por lo que adquirir el capital gerencial o habilidades y conocimientos comerciales, es por lo tanto un componente aún más relevante.

Como sucede con la mayoría de las intervenciones políticas, el primer paso para mejorar la educación financiera es medirla. Las encuestas en todo el mundo indican que los niveles de educación financiera son bajos en los países de altos ingresos. Hay menos datos disponibles para los países de ingresos medios y bajos, pero los niveles en estos países parecen ser aún más bajos.

Además, los estudios indican que los bajos niveles de educación financiera están asociados y a menudo causan resultados financieros adversos. Dicha investigación ha mejorado la comprensión de los determinantes y las consecuencias de la educación financiera, para de esta manera, mejorar la focalización de los programas de educación financiera.

Como señalan Lusardi y Mitchell (2011): "Si bien es importante evaluar qué tan alfabetizadas son las personas, en la práctica es difícil explorar cómo las personas procesan la información económica y toman decisiones informadas sobre las finanzas del hogar".

No hay resultados de encuestas completamente comparables para países de bajos ingresos, pero los resultados de Gujurat (India) indican que los encuestados obtienen peores resultados en los cálculos de interés compuesto, y sustancialmente peores en las preguntas que prueban la comprensión de la inflación.

Mientras tanto, a nivel mundial los bajos niveles de logro educativo, los bajos niveles de conciencia de los términos financieros y los altos niveles de exclusión financiera llevarían a predecir un bajo rendimiento en las preguntas en otros países de bajos ingresos.

Los resultados de encuestas y otros correlatos de la educación financiera, encuentran que:

- Las mujeres tienen niveles más bajos de alfabetización financiera en casi todas partes
- La alfabetización financiera sigue una forma de U invertida con respecto a la edad
- La alfabetización financiera se asocia con mayores niveles de ingresos y logros educativos
- Existen disparidades geográficas y raciales/étnicas en la educación financiera

Por otra parte, los bajos niveles de logro educativo en los países de altos ingresos muestran que:

- La educación financiera se correlaciona con la planificación de la jubilación
- La educación financiera se asocia con un comportamiento de inversión más sofisticado
- La educación financiera afecta los resultados de la deuda y la hipoteca para las personas
- La educación financiera puede incluso tener otras implicaciones macroeconómicas

Mientras que, en países de bajos ingresos, las encuestas y estudios muestran que:

- La educación financiera se correlaciona con tener una cuenta bancaria
- La educación financiera afecta la adquisición de seguros
- La educación empresarial, como lo indican las encuestas de empresas, también puede ser baja
- El interés en la educación financiera, sin embargo, parece estar muy extendido

La brecha de género en la educación financiera es especialmente preocupante, ya que las mujeres también son más propensas que los hombres a ser económicamente vulnerables debido a períodos de vida más largos, experiencias laborales más cortas y otros factores.

Las encuestas también han encontrado una relación entre la educación financiera y los ingresos, y hay una serie de estudios centrados en si la educación financiera tiene un efecto causal en la riqueza.

Respecto de estudios de impacto, Monticone et. al. (2010) utiliza datos de Italia para mostrar que la riqueza tiene un efecto pequeño pero positivo en la educación financiera.

Jappelli y Padula (2011) estiman un modelo intertemporal de inversión en educación financiera, que muestra que la educación financiera y la riqueza se determinan y correlacionan conjuntamente durante el ciclo de vida.

Hastings y Mitchell (2011) proporcionan evidencia experimental de Chile para mostrar que la educación financiera está correlacionada con la riqueza, pero que las medidas de impaciencia podrían ser un determinante más importante.

Behrman et.al. (2012) se centra en la relación entre educación financiera, educación y acumulación de riqueza familiar en Chile. Utilizando un conjunto de datos representativos a nivel nacional, encuentran que la educación financiera tiene un efecto aún más fuerte que el logro educativo en la riqueza.

Jappelli (2009) analiza los datos de una encuesta de 55 países y efectúa un estudio de varios países que aborda los efectos de la educación y los ingresos en la educación financiera. El estudio muestra que la alfabetización económica y financiera, se asocia positivamente con los indicadores de capital humano.

La mayoría de las encuestas de países indican fuertes disparidades regionales en educación financiera, medida por la conciencia de los términos e instituciones financieras, particularmente entre las zonas urbanas y rurales. Esto probablemente refleja las diferencias en el acceso a la financiación, y es especialmente importante en los países en desarrollo, ya que los asalariados y los trabajadores asalariados (la mayoría de los que viven en áreas urbanas) tienden a tener tasas más altas de educación financiera que los agricultores en las áreas rurales.

También hay a menudo otras diferencias regionales en educación financiera y acceso financiero dentro de los países. Con respecto a las disparidades por etnia y raza, la encuesta indica que las personas de color tienen menos probabilidades de estar bancarizados que los blancos.

Existe evidencia de que la educación financiera está correlacionada con el comportamiento de inversión. Volpe et. al. (1998) encuentran, en una encuesta de inversores en línea, que los inversores varones mayores con títulos de posgrado tienen una mayor alfabetización de inversión.

Si bien existen una serie de programas de educación financiera en curso en todo el mundo para abordar los bajos niveles de educación financiera, cabe preguntarse, qué se sabe sobre la efectividad general de tales programas y cómo podrían ser más efectivos.

Hasta hace poco, las evaluaciones de los programas de educación financiera se limitaban principalmente a los países desarrollados, y particularmente a los programas en los Estados Unidos. Afortunadamente, el número de evaluaciones de impacto de dichos programas en los países en desarrollo ha aumentado rápidamente con el uso generalizado de ensayos de control aleatorio (ECA). Aunque relativamente pocos de estos estudios se han completado hasta la fecha, se están preparando muchos más experimentos, y la creciente literatura está comenzando a proporcionar lecciones para los responsables políticos.

Los programas de educación financiera del lado del consumidor generalmente tienen como objetivo aumentar la conciencia y el conocimiento de los productos financieros e influir en el comportamiento, como el ahorro y la planificación financiera. En los países desarrollados, muchos programas enfatizan la preparación para la jubilación, la importancia del ahorro y el desarrollo de la educación financiera general, particularmente para los jóvenes. En los países en desarrollo, donde la mayoría de la población carece de acceso a servicios financieros formales, las intervenciones se dirigen a la adopción de productos como cuentas de ahorro y seguros, así como a la promoción del ahorro.

Varios programas están dirigidos a aumentar el ahorro y el uso de productos financieros específicamente entre personas de bajos ingresos y minorías. Como lo indica la evidencia, los individuos en tales comunidades tienden a tener niveles más bajos de educación financiera y menos acceso a productos financieros.

La eficacia de la educación financiera parece variar según el programa. Clancy et.al. (2001) examinan la relación entre la cantidad de educación financiera recibida y el comportamiento de ahorro entre los participantes en cuentas de ahorro subsidiadas dirigidas a los pobres. Encuentran efectos positivos en los ahorros durante las primeras cero a doce horas de educación financiera, después de lo cual el efecto se estabiliza. Dichos programas también se han experimentado con el uso de diferentes formatos de instrucción y medios innovadores.

Spader et al. (2009) proporciona algunas pruebas experimentales no aleatorias sobre el impacto de una "telenovela" en español, diseñada para impartir educación financiera a inmigrantes latinos en los Estados Unidos. Emplean la coincidencia de puntaje de propensión para reducir el sesgo en la selección de los grupos de tratamiento y control, que fueron reclutados a través de diferentes canales. Los resultados muestran que el programa de televisión afecta positivamente las actitudes de los espectadores con respecto al uso de la cuenta bancaria y la preparación para la propiedad de la vivienda, que también se corrobora mediante un análisis cualitativo.

Tufano et.al. (2011) presenta resultados preliminares de un programa único para mejorar las habilidades de toma de decisiones financieras entre adultos de bajos ingresos y minorías que usan videojuegos. Las pruebas preliminares con muestras pequeñas indicaron un aumento significativo en la autoconfianza y el conocimiento asociado con las habilidades financieras.

Ha habido una gran cantidad de investigaciones sobre programas dirigidos a estudiantes y jóvenes, que a menudo se administran como parte del plan de estudios escolar. Sin embargo, los efectos de tales programas en el conocimiento y el comportamiento financiero aún están sujetos a debate. Bernheim et.al. (2001) emplea un enfoque de diferencias en diferencias para analizar el impacto de los mandatos de educación financiera de las escuelas secundarias estatales en el comportamiento del ahorro. Encuentran que los mandatos parecen aumentar efectivamente la exposición a la educación financiera y tienen un efecto posterior significativo en los ahorros futuros.

Los efectos de otros programas varían según el plan de estudios, la muestra y la metodología. McCormick (2008) proporciona una buena visión general de las evaluaciones de los programas de educación financiera para jóvenes. Mientras que, autores como Holden et al. (2009) proporcionan una visión crítica de los programas de educación financiera dirigidos a niños en edad preescolar.

Walstad et.al. (2010) analizan los efectos de un plan de estudios basado en DVD (Financing Your Future) para estudiantes de secundaria sobre el conocimiento financiero. Los cinco segmentos de video cubren temas tales como ahorro, administración de dinero, banca, crédito, deuda e inversión. Encuentran que los estudiantes que participaron en el programa de educación, mostraron un aumento significativo en el conocimiento financiero (medido por los puntajes previos y posteriores al examen) en comparación con los estudiantes en un grupo de control similar.

Otro resultado importante es que la educación financiera tiende a ser más efectiva cuando se dirige a las necesidades y deseos específicos de la audiencia. Por ejemplo, Varcoe et al. (2005) evalúan un programa (Money Talks) en el que se solicitó a adolescentes en diversos entornos, opinión sobre dónde recibir información sobre educación financiera. Encuentran cambios positivos tanto en el conocimiento como en el comportamiento, aunque reconocen que la autoselección y el requisito de un permiso firmado por los padres pueden haber afectado los resultados. Sin embargo, el aparente éxito de la estrategia de focalización detrás de este programa parece ser corroborado por Mandell y Klein (2009), que señala la importancia de la motivación y el establecimiento de objetivos para aumentar la relevancia de la educación financiera para los jóvenes.

El Banco Mundial ofrece determinados lineamientos a los gobiernos para mejorar la educación financiera.

- Comenzar con la conciencia. Las encuestas de FinScope demuestran que la falta de conocimiento de los productos e instituciones financieras es probablemente una barrera importante para la adopción de productos financieros, particularmente seguros.
- Aprovechar las redes sociales. Se ha demostrado que las intervenciones de educación financiera tienen efectos indirectos positivos en las redes sociales de quienes participan. Promover tales efectos indirectos sería una forma inteligente y rentable de difundir los beneficios de la educación financiera.
- Identificar y apuntar a poblaciones vulnerables. La mayoría de las encuestas indican que las mujeres, los jóvenes, los ancianos y las personas con ingresos y logros educativos más bajos tienen menos probabilidades de tener conocimientos financieros. Muchas encuestas también indican disparidades entre las zonas urbanas y las zonas rurales, las regiones geográficas, las diferencias por raza, origen étnico, situación laboral y una variedad de otros factores. Sin embargo, se necesita más investigación sobre cómo dirigirse efectivamente a aquellos con niveles más bajos de educación financiera.

- Solicitar temas específicos de interés. También se ha demostrado que la motivación, la percepción de relevancia y otros factores de comportamiento son un factor importante para determinar si los participantes se benefician de la educación o el asesoramiento financiero (Varcoe et al., 2005). Se necesita más trabajo en estas áreas para que los programas de educación financiera sean más relevantes y efectivos.
- Ser creativo con el formato de entrega de los programas de educación financiera. Algunas evaluaciones sugieren que la información podría transmitirse mejor a través de diseños de programas interactivos o experimentales, como abrir una cuenta bancaria, o a través de una computadora o videojuegos. Varias intervenciones transmiten información a través de un medio dramático o ficticio, como las telenovelas de radio o televisión. Otros formatos incluyen cursos formales, seminarios y talleres, asesoramiento individual e instrucción en DVD. El formato óptimo, por supuesto, también dependería del tipo de información que se entregue y el público objetivo. Las personas de diferentes antecedentes geográficos, socioeconómicos y culturales pueden encontrar ciertos formatos más atractivos o informativos que otros. También se debe hacer más investigación en esta área.
- Implementar intervenciones complementarias para lograr los objetivos.
- Considerar fallas del lado de la oferta. La educación financiera y otras intervenciones del lado del consumidor para aumentar la aceptación, pueden estar equivocadas en los casos en que los productos son defectuosos. En este caso, se requerirían medidas más estrictas de regulación y protección del consumidor.
- Mejorar las intervenciones de formación empresarial para emprendedores.
- Identificar las brechas específicas en el conocimiento del negocio.
- Prestar atención a los temas financieros a tratar. Puede que sea más fácil enseñar ciertos tipos de conocimiento y prácticas que otros, en cuyo caso se necesita más investigación.
- Tener en cuenta otras fuentes de heterogeneidad. Los participantes en programas de capacitación empresarial también tienden a variar en su nivel de educación financiera, sector, experiencia laboral y otros factores.
- Dado que la mayoría de los estudios han encontrado impactos heterogéneos basados en estos factores, podría ser más efectivo adaptar los programas de capacitación a grupos específicos de empresarios que se beneficiarían de diferentes planes de estudio.

Siguiendo con el estudio, el Banco Mundial explica que existe falta de conocimiento de ciertos productos financieros básicos a nivel mundial, con necesidades y deseos de educación financiera que varían ampliamente en la región. A la luz de esta diversidad, se vuelve especialmente importante adaptar tanto el contenido como el formato de los programas educativos a su público objetivo, así como considerar intervenciones complementarias para alcanzar el objetivo final, ya sea mejorar el acceso financiero o aumentar la productividad empresarial.

Por las razones anteriores, la evaluación de los Programas de Educación Financiera se vuelve relevante bajo un panorama tan complejo. La evaluación debe apuntar a establecer su efectividad para modificar los resultados y comportamientos financieros, sin embargo, pocos estudios realizan evaluaciones serias del impacto de programas de educación financiera o un cuidadoso análisis de costo-beneficio. Dichos estudios son necesarios para discernir los méritos de los programas y hacer prescripciones de políticas efectivas.

Hastings et.al. (2013) ofrecen una revisión crítica de la efectividad de los programas. Argumentan que la mayoría de los estudios en la literatura muestran una correlación positiva entre la educación financiera y los comportamientos y resultados financieros. Sin embargo, esta asociación no puede tomarse como evidencia de que los programas deberían ser un mecanismo efectivo para mejorar los resultados financieros. Primero, la autoselección dificulta la identificación de los efectos reales, si los hay, de estos programas en la educación financiera o los resultados financieros. Las personas que participan pueden poseer características no observadas que se correlacionan con la educación financiera y los resultados financieros (Meier y Sprenger, 2007).

Hung y Yoong (2013) encuentran que las personas que participan en programas de asesoramiento financiero para la jubilación son más ricas y tienen niveles más altos de educación financiera. En segundo lugar, los factores no observados pueden hacer que algunas personas sean más propensas a participar y, simultáneamente, conducir a mejores resultados financieros.

La literatura empírica muestra una relación entre las capacidades cognitivas y los resultados financieros (Hastings, et.al. 2013). Este problema puede conducir a problemas de autoselección si las personas con capacidades cognitivas más altas tienen más probabilidades de participar en dichos programas o si los resultados financieros se correlacionan fuertemente con la capacidad cognitiva.

La escasez de evidencia sobre la relación entre la educación financiera y los resultados financieros puede deberse a los problemas de endogeneidad. Para abordar este problema, los investigadores recurren a métodos de estimación basados en variables instrumentales. Por ejemplo, Van Rooij et.al. (2011) utilizan la situación financiera de los familiares para instruir la educación financiera de las personas. Encuentran que la educación financiera impacta positivamente en la acumulación de riqueza y la participación en el mercado de valores.

Se presentó un estudio importante para América Latina en Bruhn, et.al. (2013) que muestra los resultados de un programa integral de educación financiera para 20.000 estudiantes brasileños de secundaria. El programa incluye maestros y capacitación para padres, materiales didácticos e innovadores, y un currículo relevante según la población. Los autores encuentran que la educación financiera en la escuela aumenta la probabilidad de tener una cuenta bancaria. Los resultados son solo indicativos de los efectos a corto plazo. Este trabajo será analizado en mayor profundidad al exponer la situación de los programas de educación financiera en la región.

7.1 Políticas de Educación, Inclusión e Innovación en América Latina

Según la CAF (2017)¹¹, una de las lecciones más relevantes que se puede extraer de la crisis financiera internacional de 2008 es el desconocimiento y desinformación de gran parte de la población sobre temas básicos en economía y finanzas, lo cual limita su capacidad para tomar decisiones responsables, conscientes y competentes.

AFI (2014)¹², indica que el acceso a la financiación de los hogares de bajos ingresos puede mejorar los ingresos y el bienestar general de las personas pobres y, a su vez, estimular el crecimiento macroeconómico. Como dijo la ex jefa del Fondo Monetario Internacional, Christine Lagarde, "la desigualdad está perjudicando el crecimiento". Al darse cuenta de esto, muchos bancos centrales de los países en desarrollo tienen ahora como objetivo utilizar la inclusión financiera para estimular el crecimiento económico y abordar la desigualdad. Seguidamente la publicación menciona que:

¹¹ CAF (2017). La inclusión y educación financiera en América Latina: Oportunidades y desafíos. Recuperado de: <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2017/08/la-inclusion-y-educacion-financiera-en-america-latina-oportunidades-y-desafios/>

¹² AFI (2014). Financial Inclusion: A New Common Ground for Central Banks. Blog. Recuperado de: <https://www.cfr.org/blog/financial-inclusion-new-common-ground-central-banks>

1. Los países en desarrollo se están convirtiendo en innovadores financieros, en particular en los servicios financieros digitales. En nueve países africanos, más personas tienen acceso a los servicios financieros a través de la tecnología móvil que a través de cuentas bancarias. Y la tecnología financiera móvil se expandirá en los próximos años.
2. Frente a las nuevas tecnologías y los desafíos regulatorios, los responsables de las políticas financieras están aprendiendo unos de otros más que nunca. Por ejemplo, una delegación china de altos funcionarios del banco central viajó recientemente al Perú para conocer la protección de los consumidores y la regulación y supervisión de las instituciones financieras no tradicionales. Esto es especialmente importante para el intercambio de conocimientos, ya que los reguladores desempeñan un papel fundamental en el mercado mundial moderno al garantizar la protección de los consumidores y fomentar la competencia.
3. Los gobiernos están fijando metas nacionales ambiciosas y aplicando estrategias para la inclusión financiera como parte de su compromiso con la Declaración Maya. La Declaración es el primer conjunto de objetivos globales y medibles, fijados por los países en desarrollo y emergentes para desbloquear el potencial económico y social de la población "no bancarizada" de 2.500 millones. Más de noventa países, que representan más del 75 por ciento de la población no bancarizada del mundo, han apoyado la Declaración. Las metas nacionales se establecen a través de un enfoque consultivo ascendente, que dinamiza a las partes interesadas y fortalece su compromiso para alcanzar los ambiciosos objetivos.

En América Latina se evidencia un rezago en temas de educación financiera básica, lo cual se hace evidente en el hecho de que conceptos como inflación, tasa de interés y relación entre riesgo y rentabilidad, no son entendidos por una gran proporción de la población, lo que dificulta la correcta inclusión financiera, siendo estas cuestiones que tienen un potencial transformador en términos de reducción de la pobreza y la desigualdad. Argentina tiene el índice más bajo de educación financiera, ubicándose en el último lugar en conocimiento, actitudes y comportamiento financiero. Por otro lado, Chile aparece en el primer lugar del ranking empujado fundamentalmente por un alto nivel del indicador de comportamiento (ver gráfico 12).

Por su parte, la inclusión financiera alberga la promesa de fomentar el crecimiento y de reducir la pobreza y la desigualdad, en especial movilizando los ahorros y brindando a los sectores de hogares y de empresas mayor acceso a los recursos necesarios para financiar el consumo y la inversión y para tener garantías contra las crisis. Además, puede fomentar la formalización del trabajo y de las empresas, lo cual ayudaría a la vez a impulsar los ingresos del gobierno y a fortalecer las redes de protección social.

Gráfico 12 | Puntajes de educación financiera – Comparación de países latinoamericanos

País	Conocimiento	Comportamiento	Actitudes	Educación Financiera
Chile	5,1	5,8	3,0	13,9
Bolivia	4,8	5,4	3,6	13,8
Colombia	5,1	5,2	3,3	13,6
Ecuador	5,1	5,2	3,2	13,5
Perú	4,6	4,7	3,6	12,9
Argentina	4,0	4,5	2,9	11,4

Fuente: CAF con base en Ipsos (2014, 2016 y 2017)

Por lo expuesto, los beneficios de la inclusión financiera podrían ser particularmente marcados en América Latina y el Caribe, donde el crecimiento es modesto y volátil, la pobreza y la desigualdad siguen siendo muy grande, la inversión y el ahorro son bajos y la informalidad está sin control. No es de sorprender que la inclusión financiera se haya convertido en una meta cada vez más importante para las autoridades responsables de la política de la región (FMI, 2015).

En este sentido, las políticas de educación financiera pueden ayudar a los responsables políticos de la región a abordar las necesidades de las clases medias en crecimiento y ser un complemento importante para la inclusión financiera y las medidas de reducción de la pobreza. En consecuencia, las autoridades públicas de la región han desarrollado programas que se basan en la complementariedad entre la educación y la inclusión financiera.¹³

De acuerdo a Pearce (2014), en América Latina los esfuerzos de inclusión financiera se concentraron, principalmente en la inclusión electrónica y la adopción de Estrategias Nacionales de Educación Financiera.

Este tipo de estrategias se destacaron como la herramienta más efectiva para lograr avances contundentes en la masificación financiera. Hoy más de 50 países, incluidos Perú, Brasil, México y Paraguay, adoptaron planes de trabajo de esta naturaleza, en los cuales se priorizan las poblaciones y productos a trabajar, se definen metas y esquemas de seguimiento y se formulan estructuras institucionales para coordinar y liderar las líneas de acción. Se estima que entre 2011 y 2014 los países que adoptaron estrategias de inclusión, lograron aumentar en 10 puntos porcentuales el indicador de acceso a una cuenta de ahorros de la población adulta, mientras que en aquellas naciones que no estructuraron un plan de trabajo, el aumento fue tan solo de 5 puntos porcentuales (Díaz Quevedo et.al. 2016).

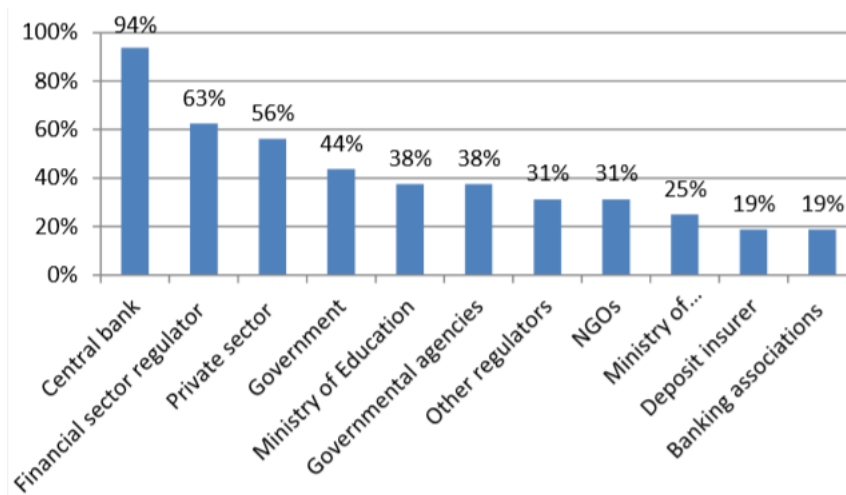
Según el Consejo Nacional de Inclusión Financiera (CONAIF, 2018), las políticas y programas de inclusión financiera se desagregan en cuatro pilares: acceso al sistema financiero, uso de productos financieros, educación financiera y protección al usuario de servicios financieros. Las mismas deben estar sustentadas en datos precisos, objetivos y oportunos, para lograr los resultados esperados. Esto implica la necesidad de una adecuada medición para, en una primera instancia tener un diagnóstico inicial, y posteriormente evaluar el impacto de las acciones emprendidas y, en su caso, hacer los cambios necesarios y lograr el objeto de dichas acciones.

Siguiendo a García (2013), respecto de los principales promotores de programas de educación financiera, se identifica al sector público como el actor principal. Dentro del sector público, destaca el liderazgo de los Bancos Centrales seguidos por los reguladores financieros. A pesar de este importante

¹³ CAF (2017). La inclusión y educación financiera en América Latina: Oportunidades y desafíos. Recuperado de: <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2017/08/la-inclusion-y-educacion-financiera-en-america-latina-oportunidades-y-desafios/>

papel del sector público, los países también reconocen la presencia de varias iniciativas llevadas a cabo por ONG y el sector privado: esto ocurre en el 31% y el 56% de los países, respectivamente.

Gráfico 13 | Principales promotores de la educación financiera en América Latina



Fuente: Encuesta realizada por el Banco Central de Colombia, Fogafin y CAF

7.1.1 *Programas de Educación Financiera en los Bancos Centrales*

El trabajo del CEMLA (2014), aplicó una encuesta a los bancos centrales de la región sobre su participación en programas de educación e inclusión financiera. El estudio muestra que todos los bancos centrales están teniendo un papel activo en el diseño de estrategias de educación financiera, coordinándose principalmente con los ministerios de educación, y en algunos casos con los de economía y finanzas, así como con superintendencias, gobiernos nacionales y municipales, y organismos internacionales. De la encuesta, se deduce que los programas en su mayoría están dirigidos a niños y jóvenes a través de distintos canales como ferias, material didáctico o visitas al banco central. Algo más del 50% de los bancos centrales están participando en alguna etapa del proceso de introducir en el plan escolar conocimientos económicos y financieros.

La encuesta demuestra que no solo los Bancos Centrales cuentan con programas de educación financiera, aunque son los principales promotores en la región, seguidos por el sector privado, comités especializados, Ministerios de Educación, Universidades y otros organismos (ver gráfico 14).

El público objetivo de los programas son los estudiantes de primaria y secundaria, seguidos por el público en general.

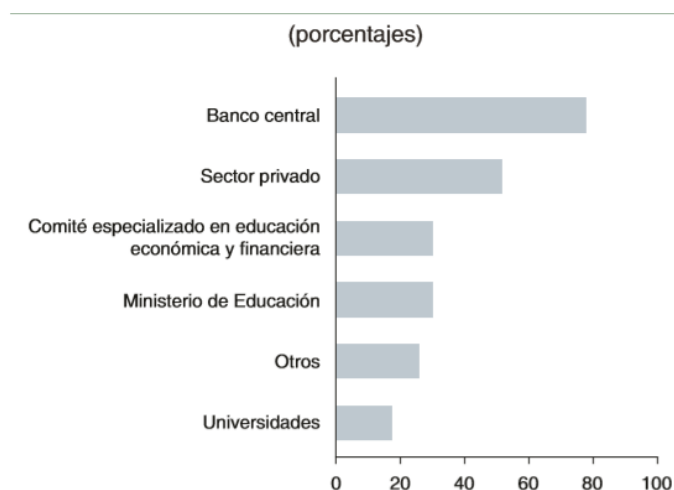
En México se está trabajando en una página web especializada. Además, están trabajando sobre un aula virtual dirigida a estudiantes, y existe un gran interés por incluir a la educación financiera dentro de los planes de estudio.

El reconocimiento de los efectos positivos de las Estrategias Nacionales de Educación Financiera en el crecimiento económico y la estabilidad del sistema financiero, ha llevado a que diversos países hayan estructurado Estrategias Nacionales de Educación Financiera.

Dichas estrategias constituyen un esfuerzo nacional, que han sido muchas veces delegadas a comisiones, comités de coordinación, asociaciones de bancos privados, ONG's, gobiernos, escuelas, universidades y otros.

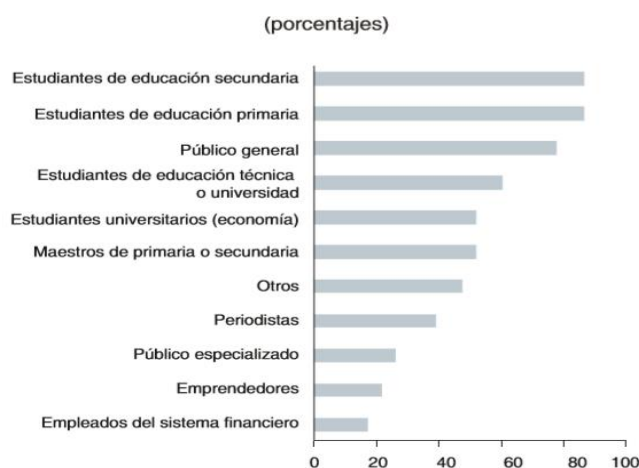
Por otra parte, y respecto de la difusión de estos programas, la mayor parte de los Bancos Centrales respondió que el sitio web, y la promoción directa en las escuelas eran los medios que se privilegiaban (gráfico 16).

Gráfico 14 | Instituciones que promueven la educación económica y financiera en ALC



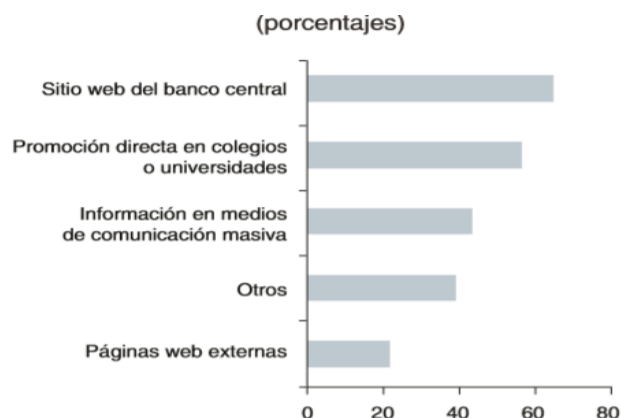
Fuente: CEMLA (2014). Educación e inclusión financiera en América Latina y el Caribe

Gráfico 15 | Público objetivo de los programas de Educación Financiera de los Bancos Centrales



Fuente: CEMLA (2014). Educación e inclusión financiera en América Latina y el Caribe

Gráfico 16 | Mecanismos de difusión de los Programas de Educación Financiera de los Bancos Centrales de ALC



Fuente: CEMLA (2014). Educación e inclusión financiera en América Latina y el Caribe

Siguiendo el trabajo de CEMLA (2014), el 61% de los Bancos Centrales informaron estar participando en estrategias relacionadas a la inclusión. El 43% informó que elabora normativas sobre nuevos productos de inclusión financiera, el 36% tiene promociones de productos y el 36% promueve la creación de nuevos productos financieros.

El Banco Central de Brasil informó estrategias de inclusión más completas, que incluyen un marco regulatorio para las microfinanzas, pagos por teléfono celular y divulgación de derechos del consumidor financiero.

El BCRA por su parte, promueve la inclusión financiera a través de cajas de ahorro gratuitas y simplificadas y la reducción de costos de transferencia.

El Banco Central de México por su parte, puso en vigor una regulación que permite crear cuentas de ahorro simplificadas, así como el Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios. También ha participado en la divulgación de información sobre tasas, comisiones, y costos del sistema financiero.

El Banco Central de Uruguay ha establecido normas en relación a corresponsales financieros, medios móviles de pago, y cuentas básicas.

Los programas de educación e inclusión financiera tienen cada vez más fuerza dentro de la agenda de los Bancos Centrales, aunque son pocas las Instituciones que mencionan objetivos macroeconómicos como crecimiento económico, bienestar, confianza en instituciones financieras o estabilidad financiera.

7.1.2 Políticas públicas basadas en evidencia: Programas de Educación e Inclusión Financiera en países de la región

7.1.2.1 Brasil

Según CAF (2013)¹⁴, Brasil estableció oficialmente su Estrategia Nacional para la Educación financiera (ENEF) en 2010. Las principales razones que llevaron a la consolidación de la Estrategia Nacional en el país son el crecimiento económico y la consolidación de la clase media del país, así como las

¹⁴ CAF (2013). Brasil lidera estrategia en educación financiera. Recuperado de: <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2013/10/brasil-lidera-estrategia-en-educacion-financiera/>

encuestas que mostraban bajos niveles de conocimientos financieros y evidencia de relaciones consumo y/o ahorro no sostenible en los hogares.

En 2007, el Comité de Supervisión y Regulación de Sistemas Financieros, Mercados de Capitales, Seguros Privados y Bienestar Social (COREMEC) aprobó la creación de un Grupo de Trabajo (GT) para desarrollar y proponer, bajo la coordinación de la Comisión Brasileña de Valores y Bolsa (Comissão de Valores Mobiliários, CVM), una Estrategia Nacional para la Educación Financiera (ENEF). Actualmente, este grupo atrae a representantes de la CVM, el Banco Central y las agencias reguladoras de pensiones y seguros (Superintendência Nacional de Previdência Complementar y Superintendência de Seguros Privados, SUSEP). El grupo también incluye instituciones de la sociedad civil e instituciones del sector privado, como la asociación de instituciones financieras (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, ANBIMA), BM&F BOVESPA (la bolsa de valores) y la federación de bancos (Federação Brasileira de Bancos, FEBRABAN).

El GT emitió un plan de acción con objetivos detallados, metas y áreas prioritarias, necesidades y soluciones de financiamiento, así como monitoreo y evaluación de la implementación de la estrategia. El plan de acción definió las metas de la estrategia dentro de tres niveles de acción, basados en la definición de educación financiera de la OCDE (información, instrucción y orientación). El GT continuó con su misión con un mapeo de las iniciativas de educación financiera que se encontraban activas en el país y con la medición de los niveles de alfabetización financiera de la población brasileña.

Durante la fase de diseño, representantes del sector privado colaboraron mediante la redacción de capítulos de la estrategia, y las autoridades públicas realizaron consultas con ONG's y asociaciones de consumidores. Asimismo, los actores interesados desempeñaron un papel importante en la implementación de la estrategia: instituciones del sector privado crearon la Asociación Brasileña de Educación Financiera (ABEF), para apoyar a las autoridades públicas en la implementación nacional de la educación financiera en el plan de estudios formal de los colegios. La ABEF recibe guías anuales, prepara y envía un plan de trabajo al Gobierno para su evaluación y luego implementa el contenido de las guías, bajo el monitoreo de las autoridades públicas.

Paralelamente a la Estrategia Nacional, en 2008 se estableció un Grupo de Apoyo Pedagógico (Grupo de Apoyo Pedagógico, GAP) para reunir al Ministerio Federal de Educación y las Secretarías de Educación Municipal y Estatal y trabajar junto con estas instituciones financieras. La creación de GAP fue un paso crítico en la movilización del desarrollo de un plan de estudios para la educación básica y secundaria y la planificación para su introducción en la educación escolar pública. El plan era que la educación financiera se introdujera no como una materia separada, sino como material que los profesores podrían utilizar para complementar su plan de estudios regular.

Siguiendo el trabajo de Muccino (2014), los cambios económicos y sociales recientes, determinaron una estrategia nacional que apunta a empoderar financieramente a las clases medias, al enfocarse en educarlos como inversionistas, gracias al importante papel desempeñado por la Comisión Nacional de Valores Mobiliarios de Brasil y al enseñar finanzas básicas a familias de bajos ingresos.

La labor de alfabetización financiera en las escuelas es parte importante de la Estrategia Nacional Brasileña para la Educación Financiera (ENBEF). El programa integra la educación financiera al plan de estudios de secundaria e incorpora casos prácticos sobre alfabetización financiera a matemáticas, lengua y literatura, ciencias, sociología y otras disciplinas. En la evaluación de un estudio piloto efectuado en 891 escuelas secundarias en seis estados del país, se encontró que el nivel medio de competencias financieras y la actitud hacia los ahorros era más alto en quienes participaron en el programa. Con respecto a los resultados, en las familias en las que los estudiantes tomaron el programa, aumentaron los conocimientos financieros parentales y un mayor número de ellas comenzó a elaborar presupuestos para el hogar.

El trabajo de Bruhn (2013), efectúa un estudio con una muestra de seis estados brasileños: São Paulo, Río de Janeiro, Ceará, Tocantins, Minas Gerais y Distrito Federal; 868 escuelas secundarias públicas;

y aproximadamente 20.000 estudiantes. Como parte del diseño del estudio, las escuelas se dividieron en un grupo de tratamiento y uno de control, a través de una muestra aleatoria estratificada, primero por estado, por escuela y características. El estudio abarcó tres semestres (de agosto de 2010 a diciembre de 2011), y los datos se recopilaron en tres rondas (agosto de 2010), el seguimiento 1 (diciembre de 2010) y el seguimiento 2 (diciembre de 2011).

El programa abarcó 18 meses y fue impartido por maestros integrándose al plan de estudio. Se utilizaron libros de texto, ejercicios sobre temas de educación financiera, ejercicios a fin de crear presupuestos, visita a los mercados locales, se capacitaron docentes y se utilizaron materiales vía web.

Los resultados muestran mejoras significativas en el conocimiento financiero, actitudes y comportamiento, medido por un examen de competencia financiera. Los conocimientos adquiridos ayudan a los estudiantes a mejorar su situación financiera actual, con un aumento estadísticamente significativo de 1.4 puntos porcentuales en ahorros y mejoras significativas en la probabilidad de hacer presupuestos y negociar precios y métodos de pago.

Se desarrollaron dos nuevos indicadores de comportamiento financiero a futuro, como la autonomía financiera del estudiante y la intención de ahorro. El índice de autonomía financiera agrega una serie de preguntas diseñadas para medir si los estudiantes se sienten empoderados, confiados y capaces de independizarse e influir en las decisiones financieras de sus hogares. La intención de ahorrar incluye una serie de preguntas que identifican preferencias sobre futuros e hipotéticos escenarios de ahorro y gasto. El análisis encuentra un tratamiento fuerte y estadísticamente significativo de los efectos en ambas medidas.

Luego, se estudió el resultado en los hogares, midiendo los impactos de la educación financiera en estudiantes. Los ejercicios prácticos que se dieron, involucraron la interacción con los padres, como por ejemplo hacer presupuestos familiares o investigar y comparar tasas de interés sobre ahorros. Se encuestaron a los padres identificando varios hallazgos importantes. El grupo de tratamiento es más propenso a informar que sus hijos discutieron asuntos financieros con ellos en casa y que se ofrecieron como voluntarios para ayudar a organizar presupuestos familiares. Además, se detectaron mejoras en el conocimiento financiero de los padres sobre preguntas estándar de educación financiera. También, se encontraron importantes mejoras en los comportamientos financieros de los padres, con un aumento de 0.67 puntos porcentuales en ahorros y mejoras en la probabilidad de mantener los presupuestos familiares.

Se estudiaron los efectos a nivel del hogar, a través de un taller estándar para adultos sobre finanzas (educación para padres). Esto implicó una intervención basada en DVD, donde los padres en escuelas tratadas fueron asignados aleatoriamente a una evaluación de educación financiera. Aunque la asistencia a estos talleres fue baja, se detectaron mejoras en las tasas de ahorro de los estudiantes de familias que asistieron a los talleres educativos. Por lo tanto, estos talleres ayudaron a los padres a reforzar los mensajes enseñados a los estudiantes.

El estudio muestra que la educación financiera puede ser una herramienta eficaz para mejorar las finanzas cuando se entregan programas de manera integral y durante un período significativo de tiempo. Además, se pueden obtener beneficios complementarios clave, al involucrar a todo el hogar a través del impacto del taller de los padres.

Existe un creciente interés sobre educación financiera y sus determinantes para la juventud, pero gran parte de la evidencia proviene de países desarrollados más que de países en desarrollo. Un hallazgo de los estudios llevados a cabo, es que la educación financiera tiende a alcanzar su punto máximo entre los adultos en la mitad del ciclo de vida, y es significativamente menor entre los jóvenes.

Según el Banco Mundial, los ahorros nacionales de Brasil son alrededor del 16 por ciento del PIB y los niveles de conciencia financiera son bajos. Una encuesta reciente realizada por el Instituto Data Popular en 2008 muestra que el 82 por ciento de los consumidores brasileños desconocen la tasa de interés al

pedir dinero prestado. En este contexto, el sector financiero introdujo recientemente la idea de la educación financiera como un mecanismo para mejorar la conciencia y la comprensión, desarrollar habilidades financieras personales, estimular el ahorro y ampliar el uso de los servicios financieros, con el objetivo de mejorar la capacidad de los consumidores para tomar decisiones que son beneficiosos para su bienestar financiero.

El plan de estudios de educación financiera consta de material didácticamente innovador diseñado para captar el interés de los adultos jóvenes. Consiste en 72 estudios de casos que pueden integrarse en asignaturas escolares regulares. Fue diseñado antes de la implementación del programa, como un ensayo de control aleatorio para garantizar que los efectos causales del programa pudieran medirse con precisión. La escala y el alcance se definieron para garantizar que el estudio tenga suficiente poder estadístico para medir y detectar impactos en todas las dimensiones de interés y suficiente cobertura para tener validez externa.

El estudio evalúa dos intervenciones en escuelas secundarias públicas, una dirigida a estudiantes de secundaria y otra a sus padres. El tratamiento para la intervención del estudiante se asignó a nivel escolar, mientras que el tratamiento para la intervención de los padres se asignó a nivel individual dentro de las escuelas de tratamiento estudiantil. Éstas recibieron material de educación financiera y capacitación docente. Las escuelas de control no recibieron ningún material o capacitación, pero participaron en encuestas y pruebas de la misma manera que las escuelas de tratamiento.

En el segundo año, los padres de estudiantes en escuelas de tratamiento fueron invitados a participar en un taller escolar. En el taller, se les indicó que vieran un video de educación financiera (grupo de tratamiento) o un video de educación para la salud (grupo de control) mediante una asignación aleatoria. Los padres supieron qué video les habían asignado ver solo después de llegar al taller. El propósito del taller para padres, fue reforzar los mensajes que se les enseñaron a los estudiantes en clase y medir el impacto combinado de las intervenciones de padres y estudiantes en los resultados financieros y la toma de decisiones a nivel del hogar.

El impacto del programa de educación financiera es económica y estadísticamente significativo. Los puntajes de las pruebas indican que el nivel promedio de competencia financiera es significativamente mayor en el grupo de tratamiento que en el grupo de control.

Además, los puntajes de las pruebas mejoran en toda la distribución, beneficiando a los estudiantes de bajo y alto rendimiento. La proporción de estudiantes que se desempeñan excepcionalmente bien aumenta en un 28 por ciento y la de los estudiantes que se desempeñan con un nivel bajo disminuye en un 26 por ciento. Este efecto representa un cambio hacia la derecha en la distribución de los puntajes de las pruebas para las escuelas tratadas, en comparación con las escuelas de control. Por lo tanto, el programa de educación financiera ayuda a los estudiantes con bajo rendimiento a mejorar significativamente, y a los estudiantes con buen rendimiento a mejorar aún más.

Respecto del ahorro y del gasto, se identificaron mejoras significativas en ambos, tomando en cuenta factores como la planificación financiera y la previsión. El análisis indica fuertes efectos del tratamiento en todas estas dimensiones. Específicamente, los estudiantes en el grupo de tratamiento aumentan los ahorros y exhiben un comportamiento de gasto significativamente mejor en relación con el grupo de control. También se encontraron efectos significativos del tratamiento en el comportamiento del gasto. Los resultados muestran que el 16 por ciento de los estudiantes en las escuelas de tratamiento hacen una lista de gastos mensuales como parte de un ejercicio de presupuesto en comparación con el 13 por ciento en el grupo de control. Un mayor porcentaje de estudiantes en el grupo de tratamiento dice que a menudo negocian precios o métodos de pago al hacer una compra. Se encontró también que un porcentaje significativamente mayor de estudiantes en el grupo de tratamiento habla con sus padres sobre las finanzas y participa en la organización del presupuesto del hogar.

Los padres de estudiantes de escuelas de tratamiento tienen una probabilidad significativamente mayor de responder correctamente estas preguntas que los padres de estudiantes de escuelas de control.

También se destaca una diferencia positiva y estadísticamente significativa en el conocimiento financiero del presupuesto entre los dos grupos.

Los resultados de este estudio se están utilizando para guiar las discusiones sobre políticas sobre el impacto de la educación financiera en las escuelas. La audiencia incluye instituciones financieras y sectores educativos de Brasil y otros países interesados. De hecho, el Ministerio de Educación de Brasil aprobó recientemente una continuación del programa de educación financiera, que ahora se extenderá a 5.000 escuelas secundarias públicas en el país. Varios países de la región han expresado interés en la experiencia brasileña para aprender y adaptar el programa a sus respectivos entornos y sistemas escolares.

Como indicador inicial del impacto de la política, los resultados del estudio fueron ampliamente cubiertos en los medios nacionales de Brasil, en periódicos, radio y televisión. Periodistas de los medios más grandes del país, como O Globo, Valor Econômico, Folha de São Paulo y Agência Estado, informaron sobre el potencial de dicho programa para mejorar el comportamiento del ahorro nacional. Asumiendo el aumento de 1 punto porcentual en la tasa de ahorro, canalizado hacia la inversión nacional, se produciría un aumento de 1/5 puntos porcentuales en el PIB. Con una economía de \$ 2 billones, esto resulta en un aumento anual de 4 mil millones de reales, una cantidad sustancial. Claramente, este es un cálculo simple y no tiene en cuenta diversos factores, sin embargo, la mejora de la economía es sustancial y definitivamente supera el costo total asociado con el programa.

Finalmente, el estudio demuestra que un programa de educación financiera dirigido a los jóvenes puede aumentar el conocimiento y mejorar las actitudes y el comportamiento. Ello estaría explicado por dos factores, uno, la calidad e intensidad del programa y, dos, la calidad, el alcance y la escala del estudio.

La innovación en el diseño es un elemento central de este programa, con un conjunto de instituciones financieras que trabajan con los mejores educadores para desarrollar herramientas didácticas creativas e interactivas para transformar la forma en que los jóvenes piensan sobre sus elecciones de vida.

El enfoque es efectivo para mejorar lo que saben los estudiantes de secundaria, su comportamiento actual de ahorro y gasto, y sus actitudes hacia la inversión en su futuro. Además, educar a los padres mejora aún más el impacto en los estudiantes.

Finalmente, el estudio concluye:

- Aumentar el conocimiento puede reducir la demanda de recursos cognitivos y ayudar a reducir las anomalías en la elección intertemporal
- La educación financiera puede entenderse más ampliamente como las habilidades para la vida necesarias para tomar mejores decisiones intertemporales, conocer las oportunidades que se avecinan y planificar para aprovecharlas
- La educación financiera puede fortalecer la efectividad de las políticas dirigidas al crecimiento económico y la reducción de la pobreza
- Educar a los padres puede fortalecer su participación en la educación de sus hijos y generar dinámicas poderosas dentro del hogar. La educación de adultos es, por lo tanto, un elemento importante en la educación de los niños y la reducción de la pobreza
- El programa tiene el potencial de mejorar las tasas de ahorro nacionales y, potencialmente, la tasa de crecimiento económico

7.1.2.2 México

Según el trabajo efectuado por el Consejo Nacional de Inclusión Financiera (2016), como políticas públicas aplicadas a la inclusión financiera, México ha fortalecido a las instituciones, lo cual ha permitido llevar a cabo una acción más coordinada de las autoridades financieras para definir e implementar una política de inclusión financiera. También se han efectuado modificaciones normativas para fortalecer a las entidades de ahorro y crédito popular (EACP), se llevaron a cabo la creación de las cuentas básicas, la banca móvil y de nicho, el servicio de corresponsales y las cuentas de expediente simplificado. Se han implementado diversos programas y acciones que impulsan la inclusión financiera, tales como la bancarización de los beneficiarios de los programas sociales y aquellos que reciben el pago del salario.

También se han hecho esfuerzos en aportar información valiosa para guiar la acción gubernamental y difundir el estado de la inclusión financiera en el país. Así, desde el año 2009 se han elaborado siete Reportes Nacionales de Inclusión Financiera, dos relevamientos de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (2012 y 2015) y diversos estudios.

Estas acciones han permitido que México logre el puntaje más elevado en 2014 y 2015, en materia de obtención de información acerca de inclusión financiera desde la oferta y la demanda en las evaluaciones del estudio Global Microscope, llevado a cabo por el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) perteneciente al Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Según el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL)¹⁵, se pueden identificar 7 programas sociales operados por el gobierno federal, cuyos tipos de apoyo buscan fomentar la inclusión financiera. Además, 75 programas cuyos apoyos pueden estar incentivando la inclusión financiera; de éstos, 56 programas otorgan microcréditos, 17 educación financiera, y dos promueven el ahorro (ver gráfico 17).

La mayor parte de los programas de inclusión financiera se enfocan en promover y ampliar el acceso a microcréditos. Un número modesto de programas se enfoca en la educación financiera y un número muy reducido de programas intenta aumentar la inclusión financiera a través del ahorro. Es importante considerar las transferencias y subsidios, que no están directamente relacionadas con la inclusión financiera sino con el apoyo para actividades productivas, pero que se asocian con la inclusión.

Tanto a nivel federal como a nivel estatal se identificaron dos programas que incentivan el ahorro. Las intervenciones consisten en fomentar éste a través de incentivos y créditos, y mediante apoyos para la producción. En la categoría de microcréditos se identificaron cinco intervenciones distintas tanto para nivel federal como estatal. Las intervenciones federales están enfocadas en proporcionar créditos para proyectos productivos, respaldo financiero y seguros.

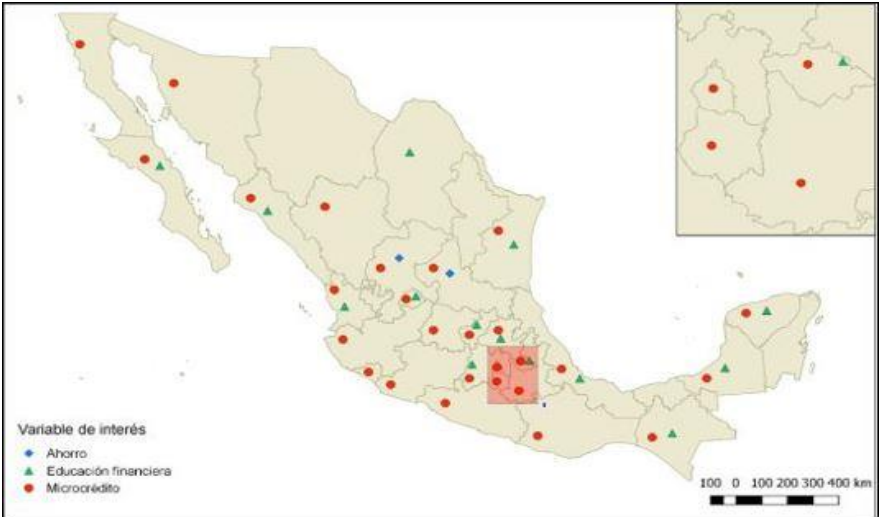
Por su parte, en los estados se implementaron apoyos para proyectos productivos en 17 entidades, intervenciones de micro financiamiento en nueve, apoyos de microcréditos enfocados en mujeres en diez y en jóvenes en ocho entidades. En la categoría de educación financiera, las intervenciones identificadas a nivel federal se enfocan en capacitaciones para administración de riesgos y sobre el uso de instrumentos de acceso al financiamiento (ver gráfico 18).

Respecto del impacto de los programas de inclusión financiera, se analizaron un total de 48 estudios. Los principales resultados se organizaron en torno a los temas de ahorro, microcrédito y educación financiera.

¹⁵ Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL). Evaluación y monitoreo de Programas Sociales. Disponible en: <https://www.coneval.org.mx/InformesPublicaciones/InformesPublicaciones/Paginas/Publicaciones-sobre-Evaluacion-y-monitoreo.aspx>

Los programas e intervenciones sobre inclusión financiera a través del ahorro, de los cuales se tiene evidencia, se llevaron a cabo mayormente en contextos rurales. Los temas principales que cubren estos estudios son los efectos de ofrecer acceso a una cuenta de ahorro, cómo comercializar dichas cuentas, el efecto de reducir costos de transacción relacionados con la apertura y operación de las cuentas de ahorro, y cómo aumentar el uso de éstas y los montos ahorrados.

Gráfico 17 | Programas estatales en México dirigidos a la inclusión financiera, 2014



Fuente: Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL)

Gráfico 18 | Programas que otorgan apoyos que incentivan la inclusión financiera en México

Categoría de Apoyo	Programas Federales	Programas estatales
Ahorro	Fortalecimiento del sector de ahorro y crédito popular y cooperativo (incentivo al ahorro de personas físicas) Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario y a la Mujer Rural (PRONAFIM) (créditos para incentivar el ahorro otorgados a través de Instituciones de Microfinanciamiento, acompañados de capacitación)	Unidades de Producción para el Desarrollo (1) Otros programas (1)
Microcrédito	PRONAFIM (créditos estratégicos, créditos para microempresarias, crédito para cobertura, créditos con tasas de interés preferencial, créditos para fomentar la capacitación y créditos para ampliar la cobertura a través de Instituciones de Microfinanciamiento, priorizando el otorgamiento de créditos a mujeres) Programa de Apoyo a Pequeños Productores (respaldo financiero, incentivos para proyectos de innovación, reducción del costo financiero de créditos, capacitación sobre el sector, para Activos productivos, para conversión orgánica, fortalecimiento de cadenas productivas) Fondo Nacional Emprendedor (apoyos para incrementar la productividad de las micro, pequeñas y medianas empresas) Programa de aseguramiento agropecuario (seguros agrícolas, ganaderos y de animales) Programa de Productividad y Competitividad Agroalimentaria (respaldo financiero, constitución de capital de riesgo, reducción del costo del financiamiento)	Programa de apoyo a proyectos productivos (17) Programas generales microfinanciamiento (9) Programas enfocados a mujeres (10) Programas enfocados a jóvenes (8) Otros programas (12)
Educación Financiera	PRONAFIM (otorga créditos acompañados de capacitación. Además, el programa da apoyos a Instituciones de Microfinanciamiento y Organizaciones para que brinden capacitación financiera y empresarial a la población microempresaria. Igualmente otorga apoyos para la incubación de actividades productivas de la población microempresaria) Fortalecimiento del sector de ahorro y crédito popular y cooperativo (cursos de educación financiera) Programa de Apoyos a la Comercialización (capacitación en administración de riesgos y precios) Programa de Productividad y Competitividad Agroalimentaria (capacitación sobre el uso de instrumentos de acceso al financiamiento)	Fondo emprendedor (10) Programa de asesores financieros (2) Otros programas (5)

Fuente: Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL)

Los estudios analizados encuentran que, en general, los esfuerzos por aumentar el acceso y el uso del sistema financiero a través del ahorro tienen buenos resultados, aunque existe una brecha significativa entre las tasas de aceptación y de uso de las cuentas de ahorro. La evidencia muestra que las tasas de uso son bastante menores a las tasas de apertura. La implicación de este hallazgo es que, aunque las tasas de aceptación de las cuentas de ahorro no son bajas, existe un problema de bajo uso de dichas cuentas, lo que dificulta los esfuerzos para aumentar la inclusión financiera.

Las cuentas de ahorro parecen tener un efecto transformador sobre otros indicadores de bienestar de los individuos y sus hogares. Los patrones de consumo aumentan ligeramente para los individuos/hogares que reciben acceso a una cuenta de ahorro. También se observan cambios positivos en la composición del gasto de los hogares y una mejora en su habilidad de suavizar el consumo.

El acceso a una cuenta de ahorro también disminuye el nivel de endeudamiento de los hogares y su nivel de dependencia de las remesas. Además, el efecto de la apertura de cuentas de ahorro sobre los negocios de los individuos es positivo, particularmente sobre la inversión en insumos agrícolas, en el capital, en las ganancias empresariales y en el ingreso.

El trabajo concluye:

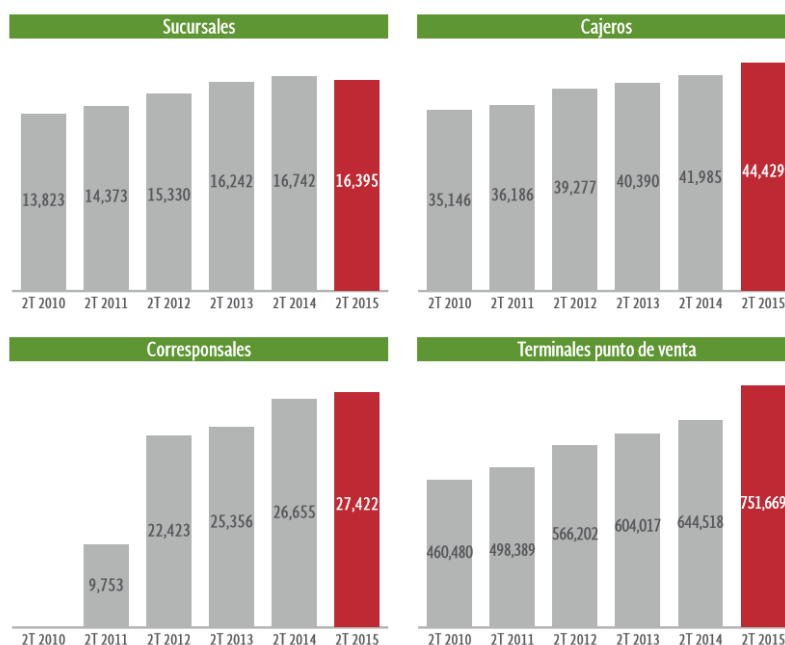
- Las intervenciones enfocadas en incentivar el ahorro tienen buenos resultados, aunque hay variación entre las tasas de aceptación y de uso de las cuentas de ahorro
- En general, incentivar el ahorro tiene efecto positivo sobre indicadores de bienestar como: los patrones de consumo, la composición del gasto de los hogares, habilidad de suavizar el consumo, salir de su condición de inseguridad alimentaria, el gasto en salud preventiva y habilidad para manejar emergencias de salud
- Disminuye el nivel de endeudamiento de los hogares y su nivel de dependencia en las remesas. Asimismo, mejora la percepción que tienen los hogares de su situación financiera, el empoderamiento de las mujeres y las calificaciones de los niños en la escuela
- Aumentar el acceso al sistema financiero a través del microcrédito tiene resultados modestos, ya que no se encuentran mejoras sustanciales en el bienestar de los individuos y sus hogares. Sobre los negocios y actividades de autoempleo de los individuos, el efecto del crédito afecta positivamente las ganancias y la expansión de las actividades.
- Con relación a las intervenciones relacionadas con la educación financiera, al ser muy heterogénea la población objetivo, la tasa de asistencia varía mucho, sin embargo, cuando son grupos específicos de población como migrantes la asistencia es alta, así como cuando hay incentivos monetarios. La evidencia sugiere un impacto positivo de la educación financiera sobre el comportamiento de los individuos respecto al ahorro y endeudamiento
- Estudios futuros podrían enfocarse en entender de forma más profunda y detallada los motivos detrás de las brechas entre las tasas de aceptación y de uso de las cuentas de ahorro
- Es necesario continuar explorando el impacto del acceso al microcrédito sobre diferentes variables de bienestar, como el endeudamiento y el gasto, considerando diferentes horizontes de tiempo
- En educación financiera, sería pertinente poder comparar el efecto de los diferentes planes de estudio a fin de identificar el contenido con mayor potencial para generar efectos positivos

Respecto de la evolución de indicadores de inclusión financiera, el Consejo Nacional de Inclusión Financiera (2016), en el período 2010 a 2015, observa un crecimiento de la infraestructura de servicios financieros en cuanto al número de puntos de acceso y de entidades financieras. Con respecto a cuatro canales de acceso al sistema financiero, se observa que la red financiera se ha expandido en los últimos cinco años al registrar una tasa de crecimiento promedio anual de 11%.

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera, de 2012 a 2015 se incrementó el número de adultos que acudió a algún canal para realizar operaciones financieras. Con respecto al porcentaje de la población adulta, se observó un crecimiento en el uso de cajeros y corresponsales, pero un decrecimiento en la utilización de sucursales. El porcentaje de adultos que utilizó al menos una vez un cajero pasó de 38 a 43% (ver gráfico 20).

La ENIF 2015 refleja que un mayor porcentaje de la población posee una cuenta, y que se ha registrado un crecimiento en los adultos con al menos un servicio financiero (cuenta, seguro, crédito y/o ahorro para el retiro). El porcentaje de adultos que tiene una cuenta o un crédito pasó de 48 a 55%; que cuentan con un seguro, crédito o cuenta creció de 51 a 58%, y finalmente, el porcentaje de adultos con al menos un servicio se incrementó de 56 a 68% (ver gráfico 21).

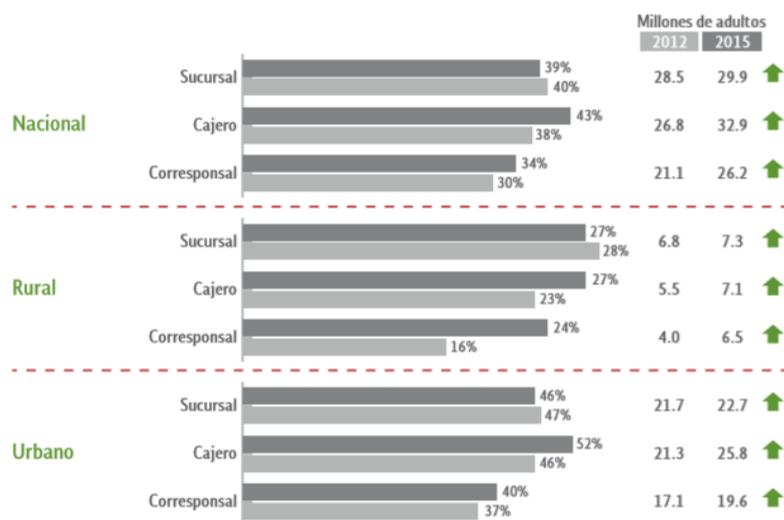
Gráfico 19 | Puntos de acceso en México 2010-2015



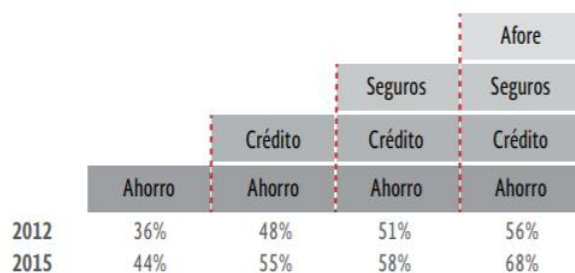
Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

El trabajo concluye en que, si bien se observan avances en materia de inclusión financiera, aún persisten múltiples desafíos que se deben abordar para tener mejores resultados como infraestructura insuficiente, uso limitado, conocimientos escasos e información escasa.

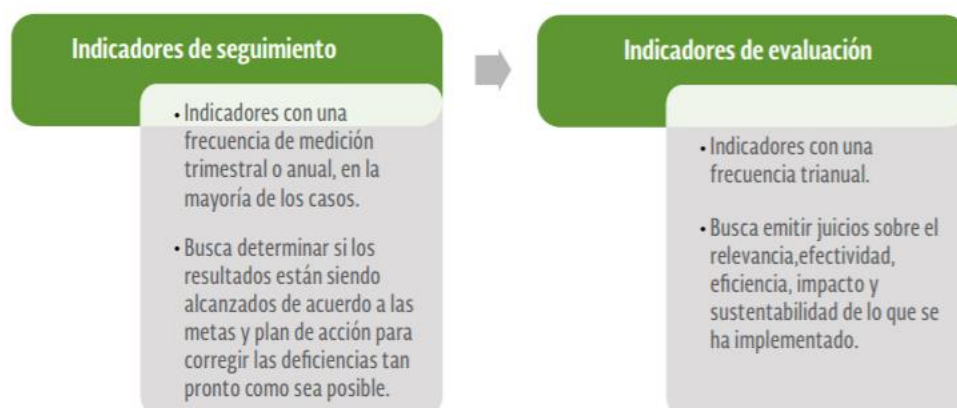
Para dar soluciones a tales cuestiones, la Política Nacional de Inclusión Financiera tendrá indicadores de medición y evaluación para observar el grado de avance en la consecución de los objetivos de inclusión. Los indicadores de medición serán parte de un ejercicio continuo, de corto plazo y de mediano y largo plazo, con el objetivo de atribuir los cambios en el nivel de inclusión financiera a aquellas iniciativas puestas en marcha.

Gráfico 20 | Usuarios de los servicios financieros en México: 2012-2015

Fuente: ENIF 2012 y 2015

Gráfico 21 | Adquisición de servicios financieros en México: 2012-2015

Fuente: ENIF 2012 y 2015.

Gráfico 22 | Esquema de medición y evaluación de la Política Nacional de Inclusión Financiera

Fuente: CONAIF (2016). Política Nacional de Inclusión Financiera

8 El caso argentino: Evolución y Recomendaciones de Política

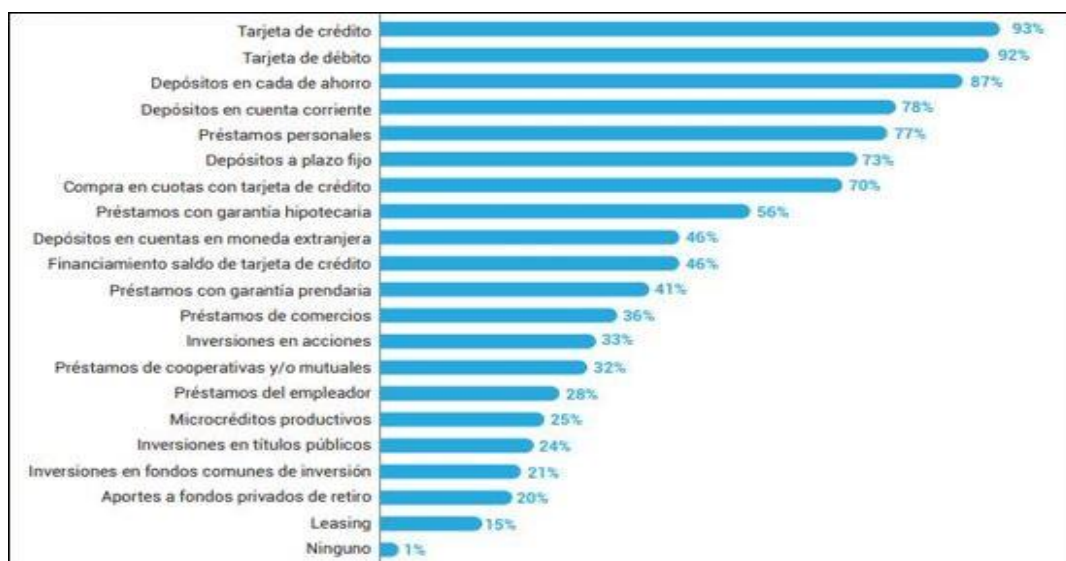
8.1 Políticas públicas basadas en evidencia

Según el Plan Nacional de Educación Financiera (2019), los datos de encuestas de medición de capacidades financieras en la Argentina realizadas por el BCRA y CAF en 2017, muestran que el conocimiento de los productos financieros básicos (tarjetas de crédito y débito y depósitos en cajas de ahorro) está bastante extendido.

Una fracción minoritaria de la población conoce alternativas más sofisticadas de inversión o financiamiento. Solo 8 productos o servicios son conocidos por más del 50% de los encuestados. Si bien el 73% de los argentinos encuestados tienen conocimiento del depósito a plazo fijo, no ocurre lo mismo con herramientas más sofisticadas, como inversiones en títulos públicos, aportes a fondos privados de retiro o fondos comunes de inversión, entre otros.

En lo que respecta al conocimiento financiero, existen conceptos en los que se evidenciaron mayores dificultades de comprensión, y otros que por el contrario fueron ampliamente entendidos. Estos resultados ponen de relieve que los esfuerzos de la educación financiera para adultos, deberían hacer énfasis principalmente en el cálculo del interés simple y compuesto y la importancia de la diversificación de las inversiones. Por su parte la definición de la inflación y el concepto de interés son temas que han alcanzado amplios niveles de respuestas correctas.

Gráfico 23 | Porcentaje de la población que ha oído hablar sobre productos financieros



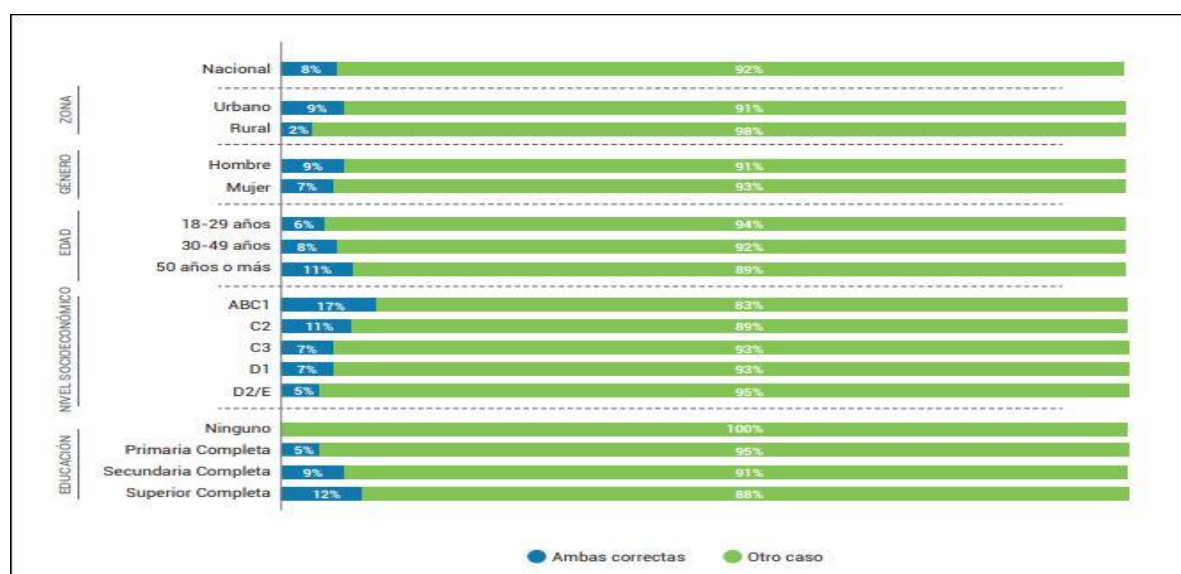
Fuente | Encuesta de medición de capacidades financieras en la Argentina – Año 2017 – CAF y BCRA.

El comportamiento de ahorro de los argentinos según esta encuesta es considerablemente menor a los países de la región y al promedio de los países del G20. El 24% de los argentinos encuestados respondieron haber ahorrado en los últimos 12 meses contra 64% del promedio de los países G20, esto se da considerando todos los mecanismos de ahorro, formales e informales (Gráfico 26).

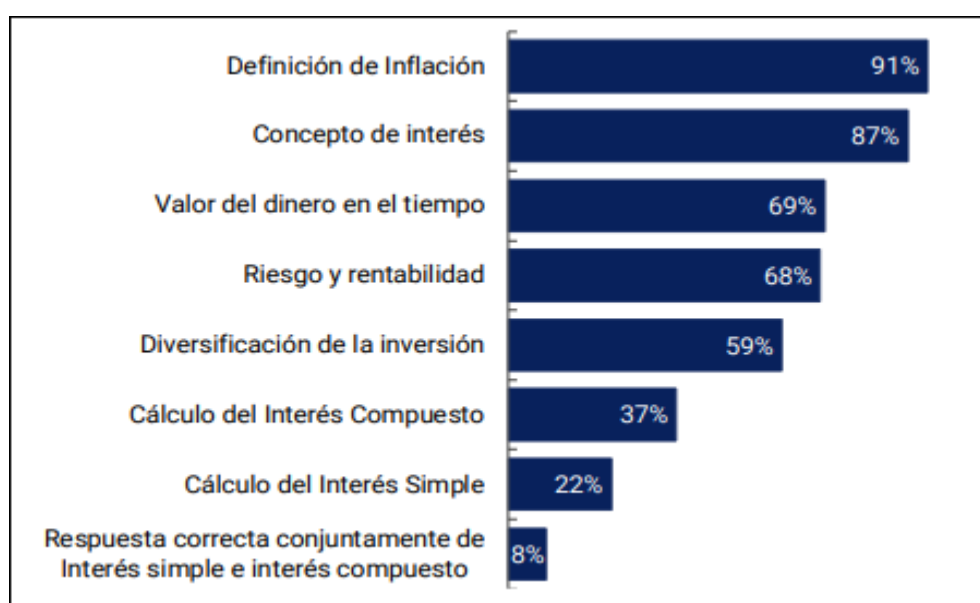
El 80,4% de tenencia de cuentas de la población podría considerarse bastante elevado para una economía de nuestras características. En países de ingresos altos, de acuerdo con Global Findex, la tasa de penetración de una cuenta bancaria básica es prácticamente universal (95%), mientras que, en las jurisdicciones clasificadas por el Banco Mundial de ingresos medio altos, grupo en el que se encuentra categorizada Argentina, este número se acerca al 73%.

Gráfico 24 | Conocimientos financieros: cálculo de interés (simple y compuesto)

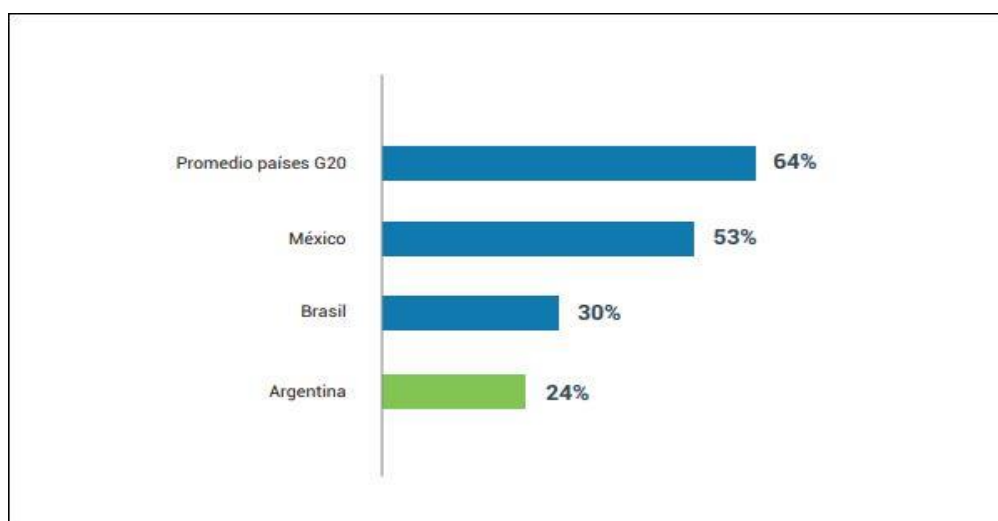
Encuestados que responden correctamente tanto la respuesta sobre cálculo de interés simple como la del cálculo del interés compuesto



Fuente | Encuesta de medición de capacidades financieras en la Argentina – Año 2017 – CAF y BCRA.

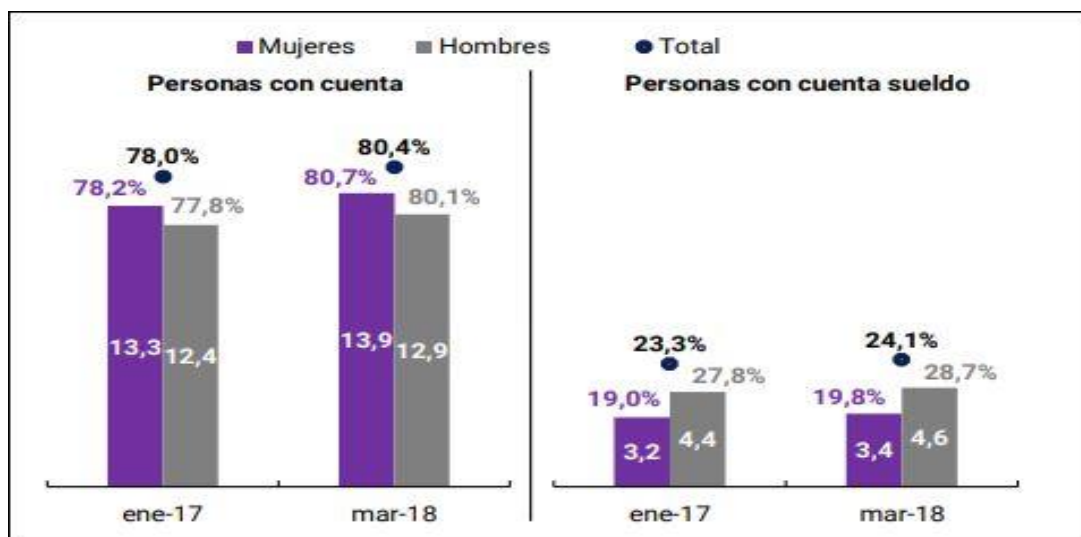
Gráfico 25 | Conocimiento financiero

Fuente | Porcentaje de respuestas correctas por tema. Fuente: IIF en base a CAF (2018).

Gráfico 26 | Comportamiento financiero: ahorro. Comparación internacional

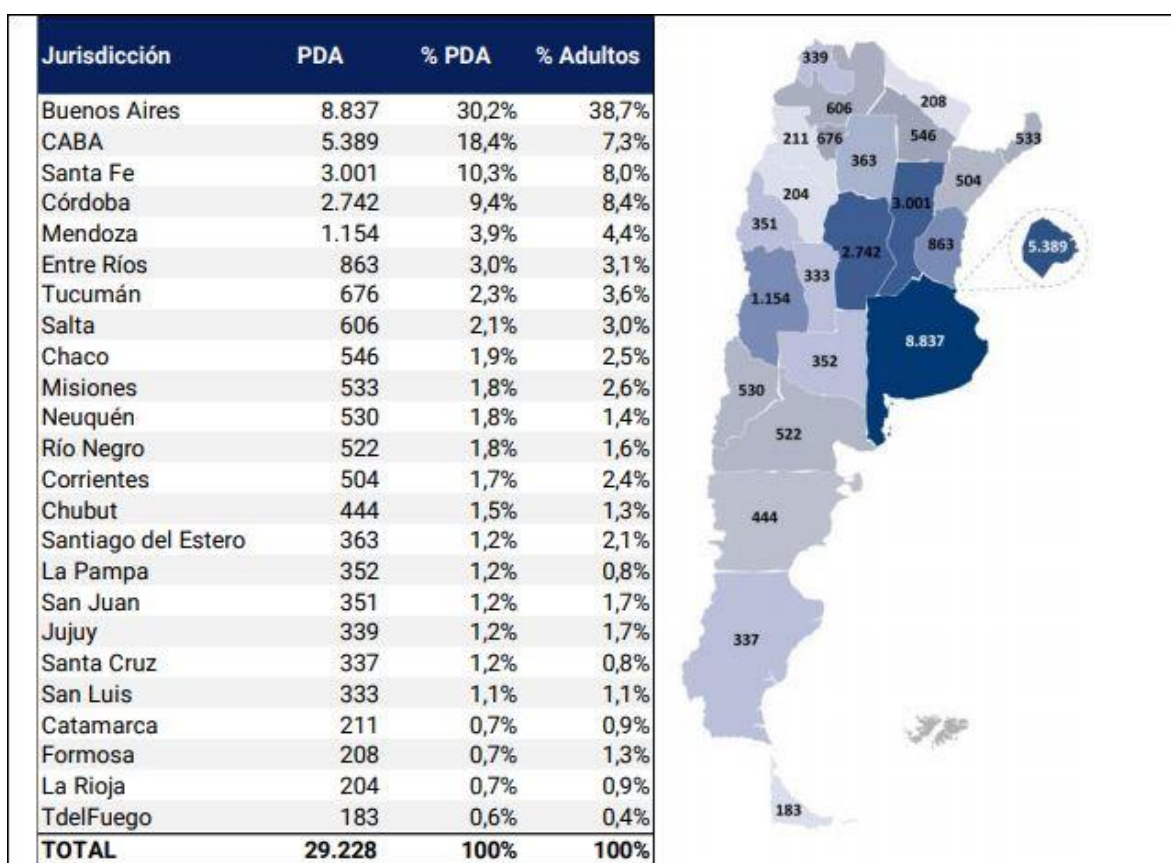
Fuente: Encuesta de medición de capacidades financieras en la Argentina – Año 2017 – CAF y BCRA.

Respecto del acceso a los servicios financieros, el Informe de Inclusión Financiera (BCRA, 2019) indica que, en marzo de 2019, el sistema financiero poseía un total de 29.228 puntos de acceso a nivel nacional, que se encontraban distribuidos en las 24 jurisdicciones (23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires –CABA-). Con relación a la concentración de los Puntos de Acceso (PDA), se observa que casi la mitad (48,6%) se ubicaba en 2 jurisdicciones, CABA y Provincia de Buenos Aires, evidenciando marcadas diferencias en la distribución provincial (ver gráfico 28).

Gráfico 27 | Adultos con al menos una cuenta de depósito

Fuente: IIF (2019) en base a datos de COELSA, BCRA e INDEC

Gráfico 28 | Puntos de Acceso – Distribución por provincia



Fuente: IIF (2019) en base a datos de BCRA, redes e INDEC.

Se define a los PDA como cualquier entidad física donde una persona puede realizar sus operaciones de depósito o de retiro de dinero con una institución financiera regulada, como por ejemplo las sucursales bancarias, los cajeros automáticos (ATM) y los corresponsales bancarios¹⁶.

En nuestro país, los PDA son las sucursales bancarias, los ATM, las terminales de autoservicio (TAS), las sucursales móviles y las agencias complementarias de servicios. Con respecto a los ATM, las TAS tienen dos diferencias importantes, por un lado, pueden operarse sin la necesidad de identificarse a través de una tarjeta de débito, en tanto que, por otro, no admiten el servicio de extracción de efectivo.

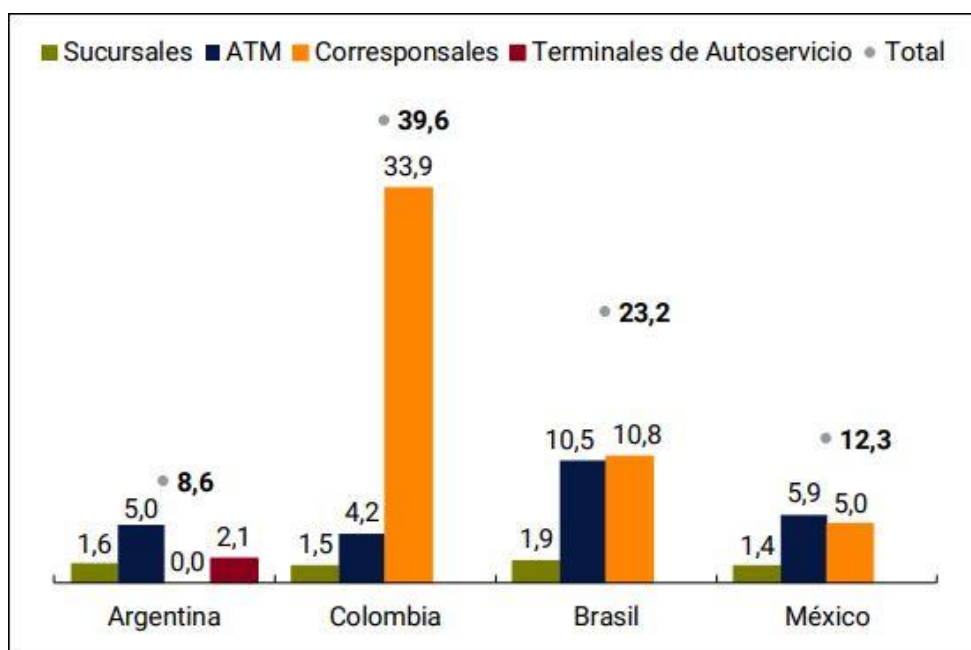
En lo que respecta a los tipos de PDA, a marzo de 2019 se destacaba la predominancia de los ATM (57%) por sobre los otros tipos de unidades de servicios.

Existen diversos programas que se llevan a cabo por el BCRA. Habilidades Financieras para la vida, es un programa que se encuadra en el convenio que suscribieron en 2017 el BCRA y el Ministerio de Educación, Cultura, Ciencia y Tecnología de la Nación en pos de promover “el desarrollo e incorporación de contenidos curriculares vinculados a la educación financiera en los distintos niveles y modalidades del sistema educativo nacional”. El objetivo del proyecto es desarrollar en los estudiantes habilidades para interactuar con el sistema financiero, de forma responsable y crítica. El trabajo se

¹⁶ Los corresponsales bancarios son establecimientos o negocios autorizados para actuar a nombre y por cuenta de alguna institución bancaria, con el propósito de que las personas puedan realizar algunas transacciones financieras de manera más fácil y accesible. La figura de los corresponsales bancarios es muy conocida a nivel internacional (por ejemplo, en países como Brasil, China, India y Colombia).

realiza a través de la capacitación de docentes de los últimos años de la escuela secundaria. Consta de una serie de materiales didácticos que abordan cada una de las temáticas.

Gráfico 29 | Puntos de Acceso cada 10.000 adultos – Comparación regional



Fuente: IIF (2019) en base a datos de BCRA, redes, INDEC y FMI

Para evaluar los resultados del programa se realizaron encuestas a los estudiantes. Esto por un lado permite obtener al inicio datos de diagnóstico sobre sus habilidades financieras y analizar cuánto cambian los comportamientos, conocimientos y las actitudes financieras luego de participar del programa. Se observa que, luego de la implementación del programa Habilidades Financieras para la vida, se registró un aumento promedio del conocimiento financiero de 3,9 hasta 4,2 puntos -medido de cero (calificación mínima) a seis (calificación máxima). Si consideramos los dos puntajes más altos (entre 5 y 6 puntos) se aprecia un aumento.

Se evidenció una mejora en la percepción de la seguridad de los ahorros en los bancos del 63% al 79%. En lo que refiere a los comportamientos financieros, hubo una mejora en los jóvenes que ahorran siendo el 46% del total al inicio y el 58% al final del programa. También en la cantidad de jóvenes que registran sus ingresos, gastos y ahorro, pasando del 24% al 31% de los jóvenes participantes del programa.

El programa incluyó una jornada de transferencia de conocimientos a la comunidad realizada por 17 escuelas participantes con diferentes actores: padres, otros cursos de la escuela y comunidad escolar. Por otra parte, de los 17 proyectos, 6 fueron solidarios. Los alumnos, a través de los micro emprendimientos que realizaban en el marco de este programa, que consistían tanto en la venta de productos u otro tipo de acciones para recaudar fondos, posibilitaban un ahorro de dinero que en algunos casos era canalizado en una cuenta bancaria, es decir que decidieron ayudar a los demás.

Gráfico 30 | Programas de educación financiera del BCRA – 2016-2019

Programa	Objetivo	Año de inicio
Aprendiendo a Ahorrar	Promover la cultura del ahorro, planificación financiera y cuentas bancarias gratuitas para menores de edad.	2016
Habilidades Financieras para la vida	Desarrollar en las y los estudiantes habilidades para interactuar con el sistema financiero, de forma responsable y crítica.	2017
Global Money Week	Motivar a niños, niñas y jóvenes a aprender sobre el dinero, el ahorro, el desarrollo de medios de vida, el mercado laboral y cómo convertirse en emprendedores.	2019
Somos Nosotras	Promover la paridad de género y acercar las herramientas financieras a distintas mujeres para lograr un mayor aprovechamiento del uso del sistema financiero y el mercado de capitales.	2018
Aprendí cómo manejar tus Finanzas	Promover la alfabetización e inclusión financiera de los jóvenes en las Casas del Futuro, facilitando herramientas que permitan mejorar su administración financiera personal.	2019
Finanzas para la Inclusión	Acercar a los jóvenes entre 18 y 30 años, las herramientas financieras teóricas y prácticas que necesitan para su inserción en el ámbito formativo y laboral. Se dictan en las Ferias del Futuro .	2018
Bancate	Dotar a jóvenes del segmento millennial, de entre 18 y 35 años, de los conocimientos básicos sobre economía y finanzas personales.	2019

Fuente: IIF (2019)

Gráfico 31 | Antes y después de la implementación del programa – Resultados comparativos



Nota: Porcentaje de alumnos. Datos de 2018. Fuente: BCRA en base a encuestas realizadas en alumnos de escuelas secundarias. Programa "Habilidades Financieras para la Vida". Neuquén.

De acuerdo a lo expuesto anteriormente, también podemos mencionar las siguientes iniciativas para avanzar en la educación financiera a nivel nacional.

Gráfico 32 | Iniciativas de Gobierno

ORGANISMOS	PROGRAMA	CAPACITADOS
ME / BCRA / BNA	Aprendiendo a ahorrar	17.539
ME / BCRA / BNA	Habilidades Financieras para la vida	3.538
MSyDS / ANSES	Redes Hacemos Futuro	2.290
MSyDS / FONCAP	Formador de Formadores OIT	75
CNV	ON Simple	NS/NC
CNV	Educación financiera en escuelas CABA	12.500
ANSES / MSyDS	Beneficios ANSES	762
ANSES / MSyDS	Créditos ANSES	582
ANSES / MSyDS	El Estado en tu Barrio	709
INJUVE / BCRA / CNV	Somos Nosotras	580
SM/ BCRA/ BNA	Inclusión Financiera	981
BNA / INJUVE / MP	Feria Futuro	1.710
BNA / INJUVE / ASOCIACIÓN CIVIL DE TRASPORTE	Tu Compromiso transforma	253
BNA / SM	Mujeres + TICS	109
BNA / SM	BNA Conecta	298
ANSES	Atención al Público en UDAI	190
ANSES	Talleres en Centros de Jubilados	867

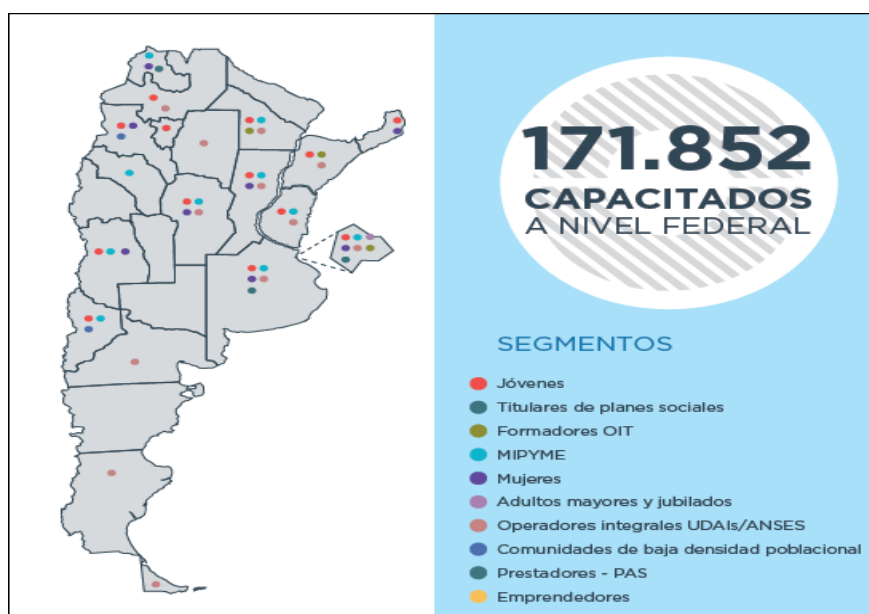
Fuente | Plan Nacional de Educación Financiera – Ministerio de Hacienda

El gráfico 34 proporciona las métricas utilizadas para evaluar y medir los impactos en el conocimiento, aptitudes y comportamiento de los beneficiarios de los programas de Educación Financiera.

Los números por lo general reflejan una realidad y exponen una crisis esencial: la falta de educación financiera. Si no se genera el conocimiento y difusión necesaria respecto a los diversos instrumentos financieros que existen disponibles para preservar nuestro patrimonio, difícilmente podamos generar una cultura de ahorro. El conocimiento de la existencia de diversos instrumentos financieros diferentes de la moneda extranjera, permitiría salir de la dicotomía de ahorro en dólares versus plazo fijo.

En un país de tantos vaivenes económicos, la educación financiera es una herramienta para que las futuras generaciones puedan mitigar el impacto de los efectos macroeconómicos adversos. Potenciado la tecnología, se constituirán ciudadanos con mayor capacidad de ahorro y, aún más importante, ciudadanos con mejor economía y calidad de vida.

Gráfico 33 | Programas de Educación Financiera



Fuente | Plan Nacional de Educación Financiera – Ministerio de Hacienda

Gráfico 34 | Métricas

ACCIONES	MÉTRICAS
Acción estratégica 1: Incorporar contenido de educación financiera en la currícula de escuelas secundarias.	Medición de las capacidades financieras de los jóvenes (a través de pruebas como PISA). Número de docentes que participan a talleres de capacitación / cantidad de docentes que descargan materiales. Cantidad de guías, materiales pedagógicos desarrollados.
Acción estratégica 2: Potenciar la transición del acceso y uso de servicios financieros formales en reemplazo de informales.	Número de individuos que cuentan con un programa de asistencia social que utilizan servicios financieros. Aumento de plazos fijos y apertura de cuentas comitentes.
Acción estratégica 3: Incentivar la planificación financiera y el ahorro.	Hogares que indican realizar un presupuesto. Cantidad de usuarios de un seguro de retiro voluntario. Creación de nuevas cajas de ahorro para menores / nuevos usuarios. Número de talleres destinados a jubilados y pensionados.
Acción estratégica 4: Impulsar la transición en el uso de pagos digitales en reemplazo del efectivo.	Aumento del uso de medios de pago electrónicos. Número de talleres para distintos segmentos efectuados. Número de usuarios que acceden a sitios educativos sobre pagos digitales. Número de municipios y provincias que implementan actividades de capacitación.
Acción estratégica 5: Fomentar el ofrecimiento de crédito responsable.	Número de talleres/cursos sobre la oferta de crédito responsable a individuos y MIPYME.
Acción estratégica 6: Minimizar las prácticas abusivas y fraudulentas.	Reclamos de protección al consumidor a nivel nacional vinculados a prácticas abusivas.
Acción estratégica 7: Desarrollar campañas para difundir instrumentos financieros apropiados para individuos y empresas.	Número de individuos que recibieron campañas efectuadas. Número de actores involucrados. Número de usuarios que acceden a las páginas web, aplicaciones, entre otros. Satisfacción de los clientes con los productos financieros que reciben.
Acción estratégica 8: Embeber la educación financiera en la protección al consumidor.	Incremento de valoraciones positivas de los bancos según iniciativa de cliente misterioso.

Fuente | Plan Nacional de Educación Financiera – Ministerio de Hacienda

8.2 La conectividad como factor determinante de la inclusión financiera

Respecto a la conectividad, debemos señalar que la efectividad de los programas de educación financiera requiere como condición necesaria el acceso a las nuevas tecnologías de información y comunicación e Internet. Además, es imprescindible tener acceso a una PC y/o smartphone, contar con softwares antivirus que protejan la información electrónica, y poseer un cierto grado de información de calidad y conocimientos respecto al uso y utilización de los mismos.

Respecto de los datos relevados en Argentina, el Instituto Nacional de Estadística y Censos comenzó en marzo de 2002 el relevamiento de los accesos a internet mediante la Encuesta de Proveedores del Servicio de Accesos a Internet. Esta encuesta releva los accesos para un panel de 123 empresas distribuidas en todo el territorio nacional y la información, que se publica en forma trimestral. Presenta los datos del trimestre desagregados por mes y por provincia. La unidad de medida utilizada para el seguimiento de los accesos es la cuenta.

Los accesos a internet comprenden dos categorías: accesos fijos (que incluyen conexiones tradicionales a internet, como las conexiones por redes telefónicas, operadores de cable, redes de fibra óptica al hogar e inalámbricas fijas) y móviles (que comprenden las conexiones mediante dispositivos portátiles y operadores de redes de celulares). Ambas categorías pueden desagregarse entre residenciales y organizaciones.

Ahora bien, según datos del Ministerio de Modernización de 2018, el 30% de los argentinos no tiene acceso a internet y el 40% que lo tiene no sabe cómo usar la red, es decir que existe un elevado “analfabetismo digital”. Además, en el 70% del territorio, donde vive el 30% de los argentinos, no hay acceso a internet o el acceso es de mala calidad, además sobre 12 millones de hogares, 8 millones tienen conexión a Internet.

En diversas partes del país, comunidades enteras no tienen acceso o están tecnológicamente aisladas, lo que provoca grandes desigualdades en lo relativo a oportunidades en el campo laboral, social, educativo, de la salud, comunicación e información. Al evaluar los niveles de penetración por provincia, se revela una importante disparidad en los niveles de penetración según la provincia (ver gráfico 35).

Según el informe de la Cámara Argentina de Internet (CABASE, 2019), mientras la ciudad de Buenos Aires tiene más conexiones que hogares y la penetración a nivel nacional alcanza al 65,8%, aún hay provincias con niveles de penetración por debajo del 50% como es el caso de La Rioja (47,90%), Chubut (47,60%), Salta (44,50%), Jujuy (44,30%) y Mendoza (40,70%), y provincias con un nivel de penetración de internet por debajo del 40% como es el caso de Tucumán (39,50%), Misiones (39,30%), Corrientes (38,50%), San Juan (37,10%), Chaco (35,90%), Santa Cruz (35,60%), Catamarca (30,90%) y Formosa (30,10%).

Además, existe un déficit importante en lo que respecta a la velocidad promedio en comparación al nivel internacional. Si se evalúa la velocidad de descarga de internet fija, el mejor posicionado en América Latina es Chile (36,3 Mbps), seguido por Uruguay (35,18 Mbps), Panamá (29,61 Mbps) y Puerto Rico (27,08 Mbps). En octavo lugar está Argentina (16,21 Mbps), detrás de Perú (17,6 Mbps) y Brasil (18,21 Mbps), según datos de enero de 2018, de Speedtest.¹⁷

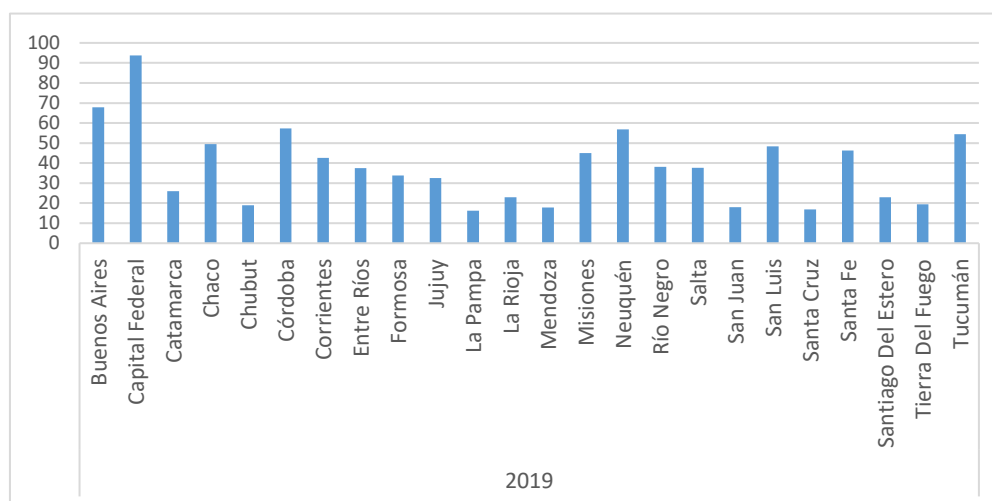
Por otra parte, según datos del segundo semestre de 2019 de CABASE, el mercado argentino está estructurado a partir de muy pocos proveedores. Los servicios de banda ancha son donde se da el mayor grado de concentración. El principal operador del país tiene una participación del 46% sobre el total del mercado.

¹⁷ Jaimovich D. (2019). Radiografía de internet en Argentina: hay más personas conectadas, pero la velocidad es un desafío pendiente. Recuperado de: <https://www.infobae.com/america/tecno/2019/05/17/como-esta-el-acceso-y-la-calidad-de-internet-en-la-argentina/>

Gráfico 35 | Accesos a internet totales por provincia. Segundo trimestre de 2019

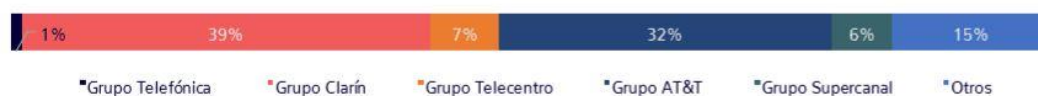
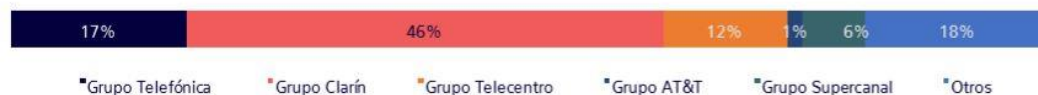
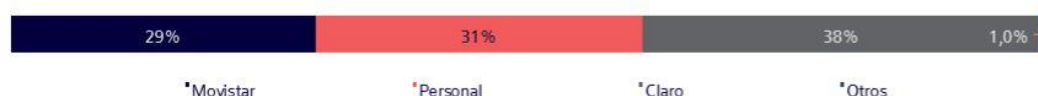
Jurisdicción	Abril 2019	Variación interanual	Mayo 2019	Variación interanual	Junio 2019	Variación interanual
		%		%		%
Total del país	38.924.549	0,1	39.024.448	0,1	39.165.600	1,3
CABA y provincia de Bs. As.	20.236.571	1,5	20.305.228	1,5	20.355.918	2,7
Catamarca	286.581	-2,0	286.401	-2,5	288.183	-1,5
Chaco	817.767	0,2	818.116	-0,5	825.120	0,6
Chubut	575.802	-5,4	579.068	-1,8	579.703	-0,8
Córdoba	3.385.410	-2,0	3.395.565	-1,8	3.404.680	-1,1
Corrientes	801.234	-0,8	804.523	-0,7	810.166	0,5
Entre Ríos	1.067.825	-0,3	1.070.704	-0,3	1.075.265	0,8
Formosa	383.128	-1,1	384.731	-1,1	392.013	1,1
Jujuy	521.846	-1,4	521.824	-1,5	526.238	0,5
La Pampa	290.048	-1,5	291.585	0,6	293.165	1,3
La Rioja	318.980	1,0	319.151	0,9	319.971	1,7
Mendoza	1.363.089	-2,6	1.358.128	-3,0	1.353.970	-2,2
Misiones	834.568	-0,2	839.939	0,2	847.443	1,2
Neuquén	694.635	1,8	695.738	1,8	697.078	3,1
Río Negro	515.684	-2,6	515.063	-2,1	515.406	-0,3
Salta	925.708	-1,9	924.160	-2,1	931.785	-0,7
San Juan	478.831	-3,8	476.470	-4,4	477.197	-2,7
San Luis	315.606	-5,5	315.373	-5,5	317.106	-3,9
Santa Cruz	167.080	-2,8	167.039	-2,9	167.576	-1,7
Santa Fe	2.986.945	-0,1	2.995.361	-0,2	3.006.245	0,9
Santiago del Estero	570.049	-0,2	570.539	-0,0	576.384	1,3
Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur	162.270	-1,4	162.346	-1,6	162.398	-1,7
Tucumán	1.224.892	-1,8	1.227.396	-1,8	1.242.590	-0,1

Fuente | INDEC. Dirección de Estadísticas del Sector Terciario y Precios.

Gráfico 36 | Velocidad Internet por provincia - Mbps promedio de bajada

Fuente | Elaboración propia en base a datos del Ente Nacional de Comunicaciones (ENACOM).

El gráfico 37 ilustra la conformación de los mercados de TV paga, banda ancha y telefonía móvil en términos de participación empresarial, como se puede apreciar, existe un alto grado de concentración en los tres verticales.

Gráfico 37 | Estructura de los mercados de Internet, TV Paga y Telefonía Móvil en Argentina**TV Paga****Banda Ancha****Telefonía Móvil**

Fuente | CABASE (2019)

Por lo expuesto, es fundamental tomar iniciativas para seguir desplegando redes y mejorar la velocidad. Además, deben abordarse los precios. El servicio de internet móvil más básico representa para el 20% más pobre de la región, un 12% de sus ingresos mensuales. Este número está muy por encima del umbral del 2% recomendado por la Comisión sobre la Banda Ancha de la ONU.¹⁸ Por tal motivo, favorecer la entrada al mercado móvil a más prestadores y fomentar la inversión en infraestructura por parte de privados, aumentando el acceso a menores costos, resulta un factor esencial para llevar a cabo cualquier tipo de programa relacionado a educación financiera, dado que este requiere de la conexión y el acceso a la tecnología digital para tener resultados reales.

8.3 Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina

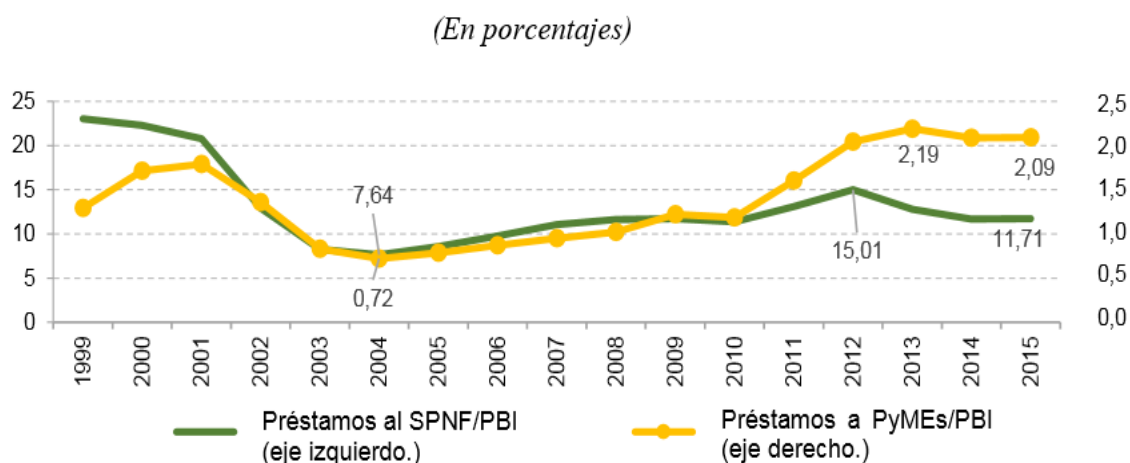
Según Woyecheszen (2017), el sistema financiero argentino ha tenido en las últimas décadas notorias dificultades a la hora de apalancar la inversión de mediano y largo plazo y la inclusión financiera de pequeñas y medianas empresas. En este marco, la evidencia empírica disponible muestra como la mayor volatilidad macroeconómica, con recurrentes crisis financieras y cambiarias, fuga de capitales, informalidad creciente, evasión tributaria, elevada desigualdad de ingreso y fuerte incidencia de la pobreza e indigencia, entre otros, se encuentran entre los factores de primer orden que inhibieron e inhiben un mayor desarrollo financiero (Denes, A. et. al., 2011).

Al mismo tiempo, aun cuando estos últimos aparecen como aspectos comunes a los ciclos macroeconómicos que caracterizaron a América Latina durante la segunda globalización financiera, también es cierto que presentaron en Argentina particular intensidad. Dentro de un marco general por demás limitado, el crédito al sector privado se mantuvo en niveles extremadamente bajos, y representa en la actualidad menos del 15% del Producto Bruto Interno. De ese total, la participación de las firmas de menor tamaño no supera el 18%, y se amplía al 45,4% si se considera únicamente el préstamo en moneda local a empresas.

¹⁸ Jaimovich D. (2019). Radiografía de internet en Argentina: hay más personas conectadas, pero la velocidad es un desafío pendiente. Recuperado de: <https://www.infobae.com/america/tecno/2019/05/17/como-esta-el-acceso-y-la-calidad-de-internet-en-la-argentina/>

La magnitud de los episodios a los cuales estuvo sujeta la economía argentina explican las enormes diferencias del nivel de inclusión financiera de PyMEs, aún con países de desarrollo similar. Si se observan indicadores internacionales agregados como el ranking de competitividad del Foro Económico Mundial, sobre una muestra de 148 países, Argentina se encuentra entre los últimos lugares en cuanto a servicios financieros, muy por debajo de los países de la región.

Gráfico 38 | Préstamos al SPNF y a PyMEs sobre el PIB



Fuente | CEPAL (2017) | Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina

Desde el lado de la oferta, según datos del Banco Mundial 2016, el financiamiento al sector privado representa en la actualidad el 14,7% del Producto Bruto Interno, menos de un tercio del promedio del resto de las economías de la región. El financiamiento a PyMEs es apenas el 2% del PBI, limitando los flujos de inversión - ahorro y las ganancias de productividad. Por consecuencia, Argentina es muy poco competitiva en términos de disponibilidad de servicios, asequibilidad, acceso al mercado de valores y acceso a préstamo bancario por parte de empresas.

Siguiendo con el trabajo de Woyecheszen, S. (2017), el acceso a los distintos servicios queda restringido por barreras tales como precio (tasa de interés) y/o por las condiciones que imponen las entidades financieras. Además, el autor menciona los altos costos relacionados con el colateral. Según datos del Banco Mundial, dos de cada tres préstamos requiere de un colateral, con valores promedio que superan el 180%, llegando a más del 200% según rama de actividad y tamaño de empresa.

Por otra parte, menciona la diferencia de estrategias de aumento de la rentabilidad. Los sistemas financieros de mayor desarrollo, se centran sobre el apalancamiento (ROE), mientras que en América Latina y el Caribe se ven ancladas en mayor medida en la razón de ingreso neto sobre activos (ROA), lo que eleva no solo el nivel base de tasa de interés sino el diferencial.

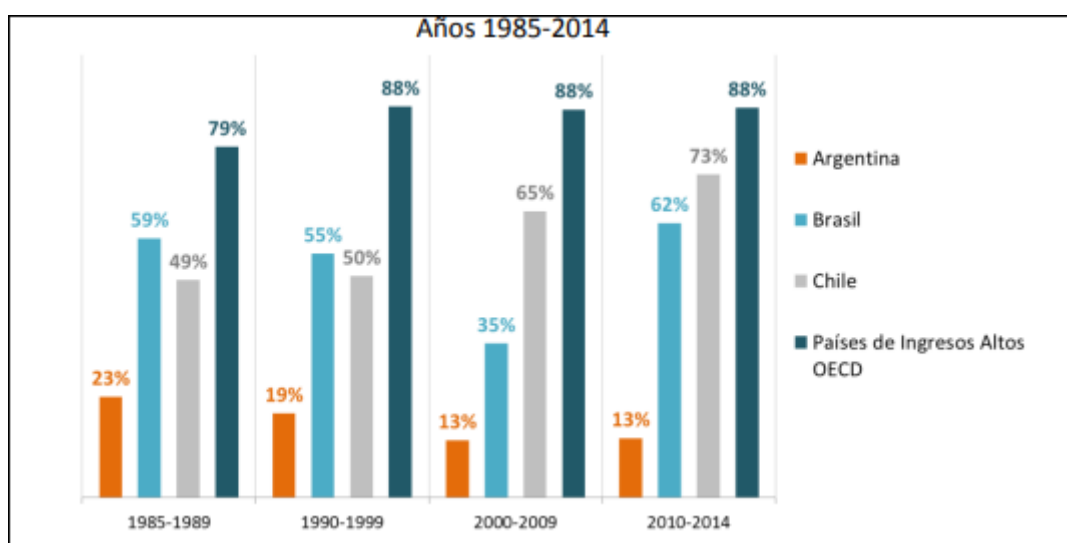
Desde el lado de la demanda, la Enterprise Survey del Banco Mundial muestra que, en Argentina, solo un 33% de las empresas solicita crédito por capital trabajo, en tanto que la inversión productiva se financia en un 14,9% por proveedores, en una proporción menor por una entidad bancaria (un 13%) y en una parte mayoritaria por fondos propios (66%).

Según un informe de la Fundación Observatorio Pyme sobre inversión y acceso al financiamiento por parte de las pequeña y mediana industria, de 10 a 200 ocupados (FOP, 2016), se observa que cerca de la mitad de este universo ha tenido acceso al crédito bancario en entidades privadas (nacionales y extranjeras), seguido por el 27% que lo hizo en la banca pública y el 15% en la cooperativa. Además, indica que, 2 de cada 10 recurren a los cheques de pago diferido operados en el mercado de capitales,

mientras que la proporción de empresas que recurre al financiamiento mediante obligaciones negociables o fideicomisos financieros es prácticamente nula.

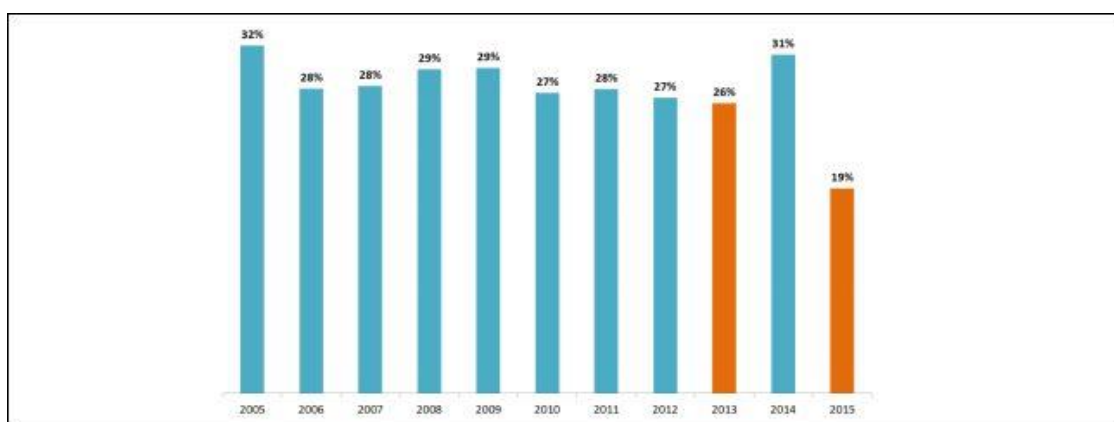
Según dicho informe, para 2015 un 25% de las pequeñas y micro empresas (PyMI) eran “inversoras sistemáticas” (invierten todos los años), usan más frecuentemente los instrumentos financieros disponibles, y muchas consiguen aumentar su tamaño, exportar, modernizarse, aumentando así su productividad y competitividad. El 43% de las PyMIs invierten solo en algunos años, en tanto que el 32% restante son “no inversoras”. En 2013, las PyME manufactureras con proyectos frenados eran un 26%, en tanto que en 2015 este porcentaje bajó al 19%. De este total, se estima que la mitad de los proyectos no salen debido a la informalidad de las operaciones de las empresas, y la otra mitad se debe al racionamiento crediticio (los bancos les otorgaron menos créditos o con peores condiciones por lo que se caen los proyectos).

Gráfico 39 | Crédito doméstico al sector privado otorgado por bancos (% del PIB).



Fuente | Fundación Observatorio PyME en base a datos del Banco Mundial

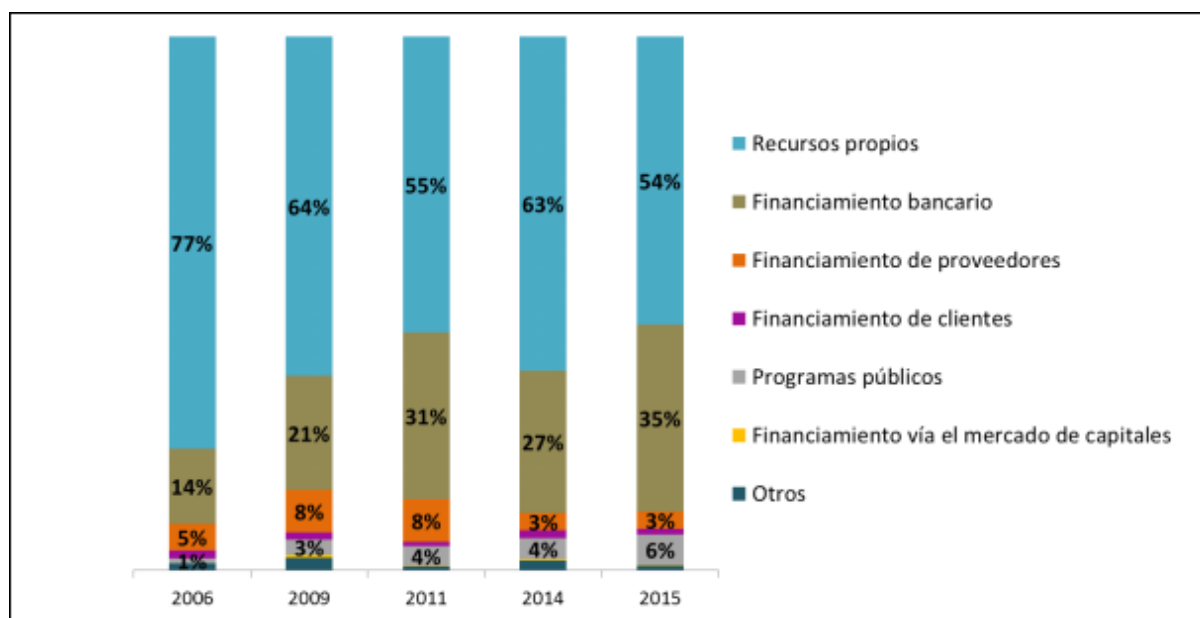
Gráfico 40 | – Evolución de la proporción de PyME industriales con proyecto de inversión frenado por falta de financiamiento bancario (% de empresas). Años 2005-2015.



Fuente | Encuesta Estructural a PyME industriales 2005-2015. Fundación Observatorio PyME

La dificultad de acceder al crédito bancario, explica también que el 54% de las inversiones de las PyMI se realice gracias a fondos propios (considerando que dentro de estos se encuentra las utilidades reinvertidas). Este fenómeno de “auto-exclusión”, se considera que está ligado a “la incertidumbre sobre el contexto económico, como el (corto) plazo de financiamiento y las dificultades para calcular la tasa de interés real que deberá enfrentar la empresa”, además de mencionar los problemas de acceso a la información, formación técnica y asesoramiento de muchas empresas (FOP, 2016).

Gráfico 41 | Evolución de la proporción de PyME industriales con proyecto de inversión



Fuente | Encuesta Estructural a PyME industriales 2005-2015. Fundación Observatorio PyME

El trabajo concluye que, los problemas de inclusión financiera de PyMEs en Argentina están lejos de agotarse únicamente en cuestiones de oferta, y deben tomarse en cuenta las interacciones dinámicas entre volatilidad macroeconómica y heterogeneidad estructural, que hacen más compleja las mediaciones entre la estructura financiera de una firma y sus decisiones de inversión.

La inclusión financiera es un factor crucial para las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) que no tienen acceso suficiente a estos servicios, en tanto el acceso al financiamiento productivo puede ser trascendental para lograr un aumento en la productividad, las ventas y la creación de empleo, lo cual impacta directamente en el crecimiento económico. El acceso al crédito contribuye asimismo a una mayor formalización de las empresas, permitiendo eliminar progresivamente la economía informal y generando que tal inclusión impacte indirectamente al resto de la sociedad en su conjunto, a partir de un a mayor recaudación por parte del Estado, obteniendo recursos que luego podrán generar un efecto cascada en términos de redistribución del ingreso.

8.4 Impacto en la Economía Informal

Respecto de la situación actual de la economía argentina en términos de informalidad, según datos de la última encuesta del Observatorio de la Deuda Social de la Universidad Católica Argentina (UCA, 2019), el 49,3% de la población activa se encuentra ocupada en el sector microinformal de la estructura productiva y dentro de este grupo de argentinos el 81,7% tiene un empleo de baja calidad, el 75,9% carece de aportes del sistema de seguridad social y en promedio recibe salarios de \$10.283 mensuales, un sueldo que ubica a un jefe de hogar al borde de la pobreza. Asimismo, en los últimos años siguió aumentando la proporción de ocupados en el sector microinformal de la estructura productiva

(actividades laborales autónomas no profesionales o llevadas a cabo en pequeñas unidades productivas de baja productividad, alta rotación y baja o nula vinculación con el mercado formal).

A finales de 2018, los ocupados en el sector público representaban el 14,9% (se incluye tanto a los empleados que cubren las necesidades operativas del Estado como a los trabajadores que contraprestan en los programas de empleo directo), y solamente el 35,8% de los ocupados realizaban actividades en el sector privado formal (actividades laborales profesionales o en unidades económicas de media o alta productividad e integradas a los mercados formales). Además, en el 2018 el 81,7% de los trabajadores del sector microinformal tenían un empleo precario o un subempleo inestable, mientras que este empleo de baja calidad solo lo presentaron el 24,8% de los trabajadores del sector formal y el 12,6% de los del sector público. Mientras que en el 2017 había un 47,9% de trabajadores en situación precaria, en el 2018 este grupo pasó a ser el 49,3% de la población económicamente activa del país.

Siguiendo los datos del estudio del Observatorio de la Deuda Social de la UCA, los trabajadores del sector público presentan 2,5 veces más de probabilidades de poseer un empleo pleno que los trabajadores del sector privado formal. Además, existe una amplia brecha salarial, mientras que un trabajador que está en el mercado laboral pleno recibió en el 2018 un promedio de \$24.985 mensuales, el empleado de la economía informal solo obtuvo \$10.283.

En 2017 había un 13% de sectores de clase media que estaban con empleos no registrados. Pero en el 2018 este sector saltó al 17,3% del universo de los trabajadores de empleos informales. Por otra parte, el 74,8% de los ocupados del 25% de los hogares de más bajo nivel socioeconómico desarrolla actividades en el sector micro-informal, mientras que en el 25% de los hogares de mayor nivel socioeconómico esto se reduce a sólo el 17,3%.

Los factores son más adversos para trabajadores del sector microinformal. El 75,9% no cuentan con aportes jubilatorios y el 51,3% no posee cobertura de salud nominativa. Al mismo tiempo, el 30% estuvo desempleado por lo menos una vez en el último año, el 13,2% declararon una antigüedad menor a un año y el 45,1% demanda más horas de trabajo. Por otra parte, el nivel socioeconómico del hogar típico argentino es el factor que más incide en las limitaciones de inserción en trabajos de calidad.

Por último, los empleados habitantes del conurbano bonaerense presentan 1,8 veces más de probabilidades de encontrarse ocupados en unidades productivas del sector microinformal que aquellos trabajadores residentes en la Ciudad de Buenos Aires.

La población que no participa en el sector financiero formal depende del sector informal para resolver sus necesidades financieras. Los hogares que pertenecen a estos sectores recurren a mecanismos informales o a sus propios recursos. Los servicios informales suelen ser más costosos, inseguros e insuficientes, por lo que la economía informal es uno de los principales problemas que enfrenta la inclusión financiera, a la vez que la inclusión constituye un medio para eliminarla.

En este contexto, la inclusión financiera generaría diversos beneficios socio-económicos que permiten combatir la informalidad. Entre ellos podemos mencionar los siguientes (BID, 2015):

- La reducción de los costos de transacción en la realización de pagos y transferencias ordinarias y recurrentes, mayor seguridad frente a mantener efectivo, y el incremento en la transparencia de las transacciones, que fomenta la formalización
- La capacidad de realizar transacciones digitales facilitaría el pago de servicios públicos básicos e impuestos, mejoraría la recaudación significando mayores ingresos para el Estado y reduciría el fraude
- El uso de canales digitales para que el gobierno realice pagos a los ciudadanos y los empleados reduce el costo de entrega de los programas, las fugas y la corrupción

Diversos estudios muestran que existe una fuerte relación inversa entre el tamaño del sector informal de la economía y la promoción de pagos digitales (Schneider et al., 2011).

“Hoy es más claro que el gran desafío contemporáneo de América Latina es absorber la economía informal. Esa será la prioridad en los próximos veinte años. Que el 50 % de la actividad productiva no tenga responsabilidad frente al Estado es un costo enorme. Por eso es que cada vez más los países quieren la formalización. El desarrollo pasa por ahí. Es un desafío complejo”. (Guy Ryder, Director General de la OIT. 23° Congreso de Gestión de Personas)

Asimismo, la inclusión financiera puede ser clave para reducir los niveles de pobreza en la población por medio del mejoramiento en la administración de sus recursos a través del acceso y uso de productos y servicios financieros.

Ahora bien, pese a que el crecimiento económico es indispensable para la creación de trabajo, no garantiza la calidad de los mismos ni es condición suficiente para la inclusión en el mercado laboral formal. Para ello, es menester la aplicación de políticas que complementen al crecimiento económico y que, por sobre todo, permitan mejorar la medición y el diagnóstico para evitar caer en la precariedad laboral y la informalidad. Dentro de las posibles soluciones, la inclusión financiera tanto de empresas como de personas, se esgrime como una alternativa en la lucha contra la informalidad en el mercado laboral.

Ya sea por falta de empleo formal, garantías demostrables, ingresos suficientes, o por las altas tasas de interés, las dificultades para acceder al sistema crediticio formal, limitan recurrentemente a un importante segmento de la población. En este sentido, el microcrédito se ha expandido no solo en el mundo de las organizaciones no gubernamentales y sin fines de lucro, sino también en las grandes instituciones financieras tanto públicas como privadas. Los micro, pequeños y medianos negocios encuentran diversos limitantes y obstáculos para acceder a dicho financiamiento, aun existiendo una demanda potencial de microcréditos latente, que supera ampliamente a la oferta vigente.

En este sentido, la inclusión financiera y las microfinanzas podrían ser una gran oportunidad de negocios o una herramienta más en la lucha contra la pobreza. Asimismo, en términos de desarrollo económico, como una gran oportunidad para formalizar al mercado laboral. La apertura de una cuenta bancaria y el acceso a diversos productos financieros, son un paso inicial para el establecimiento posterior de relaciones financieras formales. Además de proveer una salida a la economía informal, el buen registro bancario es condición para suscribir a diversas posibilidades de financiamiento futuras.

8.5 Recomendación de Política

En primer lugar, y en función del análisis efectuado en el presente trabajo, se propone pensar la inclusión y la educación financiera en términos de derechos básicos que permitan el desarrollo de las personas y fomenten el crecimiento de las MiPyMES, lo que a la vez impacta directa e indirectamente en el crecimiento y genera un desarrollo económico sostenible, con mayor igualdad de oportunidades.

Respecto del desarrollo de las personas, como hemos mencionado anteriormente, en un país de tantos vaivenes económicos, la educación financiera es una herramienta para que las futuras generaciones puedan mitigar los impactos de los efectos macroeconómicos indeseados. Potenciando la educación y el acceso a la tecnología, se constituirán ciudadanos con mayor capacidad de ahorro y, aún más importante, ciudadanos con mejor economía y calidad de vida. Además, si no se genera el conocimiento y difusión necesaria respecto a los diversos instrumentos financieros que existen disponibles para preservar nuestro patrimonio, difícilmente podamos generar una cultura de ahorro. El conocimiento de la existencia de diversos instrumentos financieros diferentes de la moneda extranjera, permitiría salir de la dicotomía de ahorro que observamos históricamente en nuestro país.

Respecto de las MiPyMES, la inclusión financiera en este caso implica el desarrollo de un sector que abarca gran número de puestos de trabajo, mejorando la transparencia a partir de los pagos digitales, lo que coadyuva a eliminar progresivamente la economía informal y a recaudar mayores ingresos por parte del Estado, recursos que luego podrán ser utilizados para políticas públicas orientadas al incremento del crecimiento y desarrollo económico, generando un círculo virtuoso en el tiempo. Además, el uso de canales digitales ayuda también a eliminar los efectos adversos de la corrupción y permite un mayor control de los usos del dinero público por parte de la sociedad, así como también motiva el rendimiento de cuentas, y el seguimiento y evaluación de los resultados de tales políticas públicas.

Ahora bien, aunque se han aplicado diversos programas de educación financiera, para poder lograr el real impacto de los mismos, como primera medida se deberá reducir la brecha digital. En este sentido, deberá diseñarse una estrategia de carácter integral. Es decir, por un lado mejorar la conectividad y el acceso a servicios digitales por parte de la sociedad en su conjunto, a la vez que se incorpora la educación financiera a los planes de estudio y se capacita a las MiPyMES. Los programas de educación, inclusión e innovación financiera deberán encararse entonces, en términos complementarios de programas de inclusión digital (tanto de acceso, uso y apropiación de nuevas tecnologías). En este sentido, se propone pensar las políticas públicas en términos de transversalidad.

En segundo lugar, se propone la aplicación de subsidios o planes de acceso a bajo costo con tarifas especiales para garantizar el acceso a los servicios y tecnología digital, y la entrega de PC's a escuelas y universidades, que permitan el real impacto de la educación financiera asociada a la escolarización. Esto mejoraría la relación costo-beneficio de tales programas, y generaría efectos derrame entre adultos que hoy tienen acceso a Internet o a infraestructura digital, pero que aún así están limitados por las barreras de conocimiento y la analfabetización financiera.

En tercer lugar, resulta imprescindible contar con una ley de educación financiera que abarque educación desde niveles iniciales hasta universitarios, para lo cual los organismos de educación deberán contar con el acceso pleno a las nuevas tecnologías.

Por ultimo, se propone, teniendo en cuenta el alto grado de exclusión financiera que existe en el interior de nuestro país, contar con una mayor presencia estatal a partir de agencias regionales en diversas provincias, que tengan el fin de ofrecer educación financiera, asistencia financiera, y desarrollo de políticas de inclusión en las provincias. Estas agencias podrían estar bajo la órbita del Banco Central o del Ministerio de Economía de la Nación.

9 Conclusiones

En términos generales, la evidencia empírica apoya la idea de que los mercados financieros incluyentes y eficientes pueden mejorar las condiciones de vida de los ciudadanos al reducir los costos de transacción, impulsar la actividad económica, mejorar la prestación de beneficios sociales y generar innovación. En particular, un mayor acceso a servicios financieros puede contribuir a la reducción de la pobreza, incrementar la productividad de micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyME), y una mayor formalización de las empresas.

En el plano macro, hay evidencias de que un mayor acceso a servicios financieros afecta positivamente el crecimiento y la reducción de la desigualdad, dado que existe una relación positiva entre la profundización financiera de un país y su crecimiento y bienestar, medidos en términos de PIB per cápita. Asimismo, diversos estudios han demostrado que existe un nexo entre la inclusión financiera y el crecimiento, y también la reducción de la desigualdad, sobre todo porque disminuyen las restricciones de crédito a segmentos de más bajos ingresos y a sectores excluidos del circuito formal.

En este contexto, el impacto de los programas de inclusión, educación e innovación financiera podrían generar grandes beneficios en términos de inclusión financiera, tanto de personas como de empresas y como consecuencia, en el grado de crecimiento inclusivo y desarrollo económico. Estas inversiones en capital humano a través de programas de conectividad y educación financiera son significativas en el largo plazo, para promover la movilidad social y ayudar a preparar a los niños para los empleos del futuro, incluyendo también la eliminación progresiva de la economía informal, a partir del aumento de la transparencia en las transacciones digitales.

Ahora bien, para lograr un impacto real en términos educativos e inclusivos, en nuestro país resulta condición necesaria como primera medida la alfabetización digital. El acceso a internet y a los elementos de tecnología necesarios son herramientas indispensables para que los programas aplicados logren el impacto buscado. Es por ello que, la articulación de políticas entre distintas áreas de gobierno resulta fundamental para la implementación de estas recomendaciones; y para cualquier iniciativa que apunte al desarrollo de planes de inclusión, educación e innovación financiera con el fin de generar un crecimiento inclusivo y orientado a objetivos de desarrollo.

Los programas deberían por lo tanto, involucrar instituciones públicas tales como el Banco Central, Comisión Nacional de Valores, Instituciones Financieras Públicas y Privadas, Ministerio de Economía, Instituciones de Protección Social (para la coordinación con la política social y para el pago electrónico de transferencias sociales), Ministerio de Educación (para integrar las capacidades de los beneficiarios de los servicios financieros dentro de la política pública de educación), Ministerio de Modernización y Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación (para integrar el acceso a la educación digital) y Grupos de Trabajo especializados que efectúen un seguimiento de las políticas aplicadas. Lo anterior resalta la importancia de crear mecanismos de consulta y coordinación a nivel interinstitucional.

La formulación de políticas de gobierno deben por tanto ser transversales, en las cuales la conectividad funcione como plataforma para alcanzar metas de crecimiento e inclusión social. De esta manera, las políticas de inclusión digital y financiera deben dejar de ser ámbito exclusivo de agentes privados especializados, e involucrar al conjunto de los actores de gobierno responsables por el crecimiento económico, la formación de capital humano y la reducción de las desigualdades sociales que caracterizan a la región.

Los esfuerzos del gobierno serán más eficaces si existen estrategias integrales de Educación e Inclusión Financiera, que abarquen todas las herramientas disponibles, incorporando acciones destinadas a segmentos específicos, y que mejoren las capacidades de los usuarios para utilizar los servicios ofrecidos de manera óptima. En este sentido, será necesario que las estrategias prioricen actividades y consideren mecanismos efectivos de implementación de las acciones.

El impacto de la inclusión y la educación financiera va más allá del acceso a los productos y servicios financieros y tiene mayores finalidades que la mera bancarización. En efecto, es un concepto de carácter multidimensional con impacto sobre el bienestar financiero de las familias y las empresas. Lo anterior implica que la inclusión financiera es un medio para lograr un mayor bienestar financiero por parte de la población, con el consecuente impacto en el crecimiento, desarrollo económico y estabilidad financiera de los países. Mejorar los niveles de educación financiera en el mundo también puede ayudar a cerrar brechas y desigualdades socioeconómicas, lo que lleva a sociedades más inclusivas.

10 Bibliografía

- Aghion, P, Howitt, P. (1998). Capital Accumulation and Innovation as Complementary Factors in Long-Run Growth. *Journal of Economic Growth* 3, 111–130. <https://doi.org/10.1023/A:1009769717601>
- Álvarez-Franco, P., Muñoz-Murillo, M., & Restrepo-Tobón, D. (2017). Challenges in assessing the effectiveness of financial education programs: The Colombian case. *Cuadernos de Administración*, 30(54).
- Banco Central de la República Argentina (2017). Informe de Estabilidad Financiera – Segundo semestre de 2017. Disponible en: https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/IEF_0217.asp
- Banco de Desarrollo de América Latina (2013). La educación financiera en América Latina y el Caribe | Situación actual y perspectivas. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva N° 12/2013. Disponible en https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/379/caf_12_educaci_n_financiera5.pdf?sequence=1
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID) 2015. Inclusión financiera en América Latina y el Caribe. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Inclusi3n-financiera-en-Am3rica-Latina-y-el-Caribe-Coyuntura-actual-y-desafios-para-los-pr3ximos-a3os.pdf>
- Banco Mundial (2012). Lisa Xu Bilal Zia. An Overview of the Evidence with Practical Suggestions for the Way Forward (Policy Research Working Paper 6107).
- Banco Mundial (2017). Medici3n de la inclusi3n financiera y la revoluci3n de la tecnolog3a financiera. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29510/211259ovSP.pdf>
- Bancomext (2018). Fintech en el mundo. Disponible en: <https://www.bancomext.com/wp-content/uploads/2018/11/Libro-Fintech.pdf>
- Banerjee, A., Duflo, E., Glennerster, R. and Kinnan, C. The Miracle of Microfinance? Evidence from a Randomized Evaluation (2013). MIT Department of Economics Working Paper No. 13-09. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2250500
- Bank for International Settlements (2015). Financial inclusion indicators. IFC Bulletin No 38. ISSN 1991-7511.
- Bank for International Settlements (2017). FinTech Credit. Market structure, business models and financial stability implications. Disponible en: https://www.bis.org/publ/cgfs_fsb1.htm
- Barro, R. J. (1997). Myopia and inconsistency in the neoclassical growth model.
- Barro, R. J. y Bruine de Bruin W., Klaauw W., Topa G. (2010). Expectations of Inflation: The Biasing Effect of Thoughts about Specific Prices

- Behrman, O. Mitchell, C., Soo, C., Bravo, D. (2012). How Financial Literacy Affects Household Wealth Accumulation. Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/235377408_How_Financial_Literacy_Affects_Household_Wealth_Accumulation
- Bernheim, B. D., Garrett, D. M., & Maki, D. M. (2001). Education and saving: The long-term effects of high school financial curriculum mandates. *Journal of Public Economics*, 80, 435-465.
- Bruhn, M. Leão, L., Legovini, A., Marchetti R., Zia, B. (2013). The impact of high school financial education : experimental evidence from Brazil (English). Policy Research working paper ; no. WPS 6723; Impact Evaluation series ; no. IE 109. Washington, DC: World Bank Group. Disponible en: <http://documents.worldbank.org/curated/en/753501468015879809/The-impact-of-high-school-financial-education-experimental-evidence-from-Brazil>
- Burke, M.; Manz, M. (2011). “Economic Literacy and Inflation Expectations: Evidence from a Laboratory Experiment”, FRB Boston Public Policy Discussion Paper Series, núm. 11-8
- Caldente, E. (2017). Promoviendo la inclusión financiera a través de políticas de innovación de la banca de desarrollo. CEPAL
- Cámara Argentina de Internet (2019). Estado de Internet en Argentina y la Región. Segundo semestre de 2019. Disponible en: <https://www.cabase.org.ar/wp-content/uploads/2019/12/CABASE-Internet-Index-II-Semestre-2019.pdf>
- Cavallo, E., Serebrisky, T. (2016). Ahorrar para desarrollarse. ¿Cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor? Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Ahorrar-para-desarrollarse-C%C3%B3mo-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe-puede-ahorrar-m%C3%A1s-y-mejor.pdf>
- Clancy, M. Grinstein-Weiss, M. & Schreiner, M. (2001). Financial Education and Savings Outcomes in Individual Development Accounts. Working Paper 01-2.
- Comisión multisectorial de Inclusión Financiera (2015). Estrategia Nacional de Inclusión Financiera en Perú.
- Consejo Nacional de Inclusión Financiera (2016). Política Nacional de Inclusión Financiera.
- Consejo Nacional de Inclusión Financiera de México (2018). Reporte Nacional de Inclusión Financiera. Disponible en: <https://www.cnbv.gob.mx/Inclusión/Documents/Reportes%20de%20IF/Reporte%20de%20Inclusión%20Financiera%209.pdf>
- Demirguc-Kunt, A., Klapper L., Singer D. (2012). Measuring Financial Inclusion. Research Working Paper 6025. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/6042/WPS6025.pdf?sequence=1>

- De Gregorio, José and Pablo E. Guidotti (1992). “Financial Development and Economic Growth”. IMF, WP/ 92/101.
- Demirguc-Kunt, A., Klapper L., Singer D. (2015). Financial Inclusion and Inclusive Growth. Working Paper N° 8040. Disponible en: <http://documents.worldbank.org/curated/en/403611493134249446/pdf/WPS8040.pdf>
- Denes, A., Grosman, N., Maya, C. y Repetto, G. (2011), “El uso simultáneo de crédito formal, informal y el desahorro: Explorando el comportamiento financiero de los hogares en Argentina”, Documentos de Trabajo No. 51, BCRA.
- Díaz Quevedo, O., Tufiño, M. (2016). Hacia una estrategia nacional de inclusión financiera en Bolivia. (Documento de trabajo N.º 03/2016). Disponible en: <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/2018/07/58/29%20-%20Hacia%20una%20estrategia%20nacional%20de%20inclusión%20financiera%20en%20Bolivia.pdf>
- Federación Latinoamericana de Bancos (2016). II Informe de Inclusión Financiera. Disponible en: <https://felaban.s3-us-west-2.amazonaws.com/noticias/archivo20161108144554PM.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (2015). Financial Inclusion: Zooming in on Latin America. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Financial-Inclusion-Zooming-in-on-Latin-America-43312>
- Fundación de Estudios Financieros (FUNDEF). La Evolución del sector Fintech (2017). Disponible en: http://fundef.org.mx/sites/default/files/fundeforgmx/paginas/archivos/%3Cem%3EEditar%20P%C3%A1gina%20b%C3%A1sica%3C/em%3E%20Documentos%20de%20Coyuntura%20Estructural/documento_fintech.pdf
- Fundación Observatorio PyME (2016), “Informe Especial: Inversión y acceso al financiamiento en el segmento PyME manufacturero. Aspectos estructurales”.
- García, N., Grifoni A., López, J. C. & Mejía, D., M. (2013). “La educación financiera en América Latina y el Caribe. Situación actual y perspectivas”. Series Políticas Públicas y Transformación Productiva, CAF, n 12. Disponible en: https://www.oecd.org/daf/fin/financialeducation/OECD_CAF_Financial_Education_Latin_AmericaES.pdf
- Gnan, E., M. Silgoner and B. Weber, (2007). Economic and financial education: Concepts, goals and measurement. Viena: Monetary Policy & the Economy, Q3/07, 28-44.
- Goldsmith, R. W., (1969), Financial Structure and Development. New Haven: Yale University Press.
- Ghosh, J. (2012). Banco Central de la República Argentina (BCRA). Ensayos Económicos: Crecimiento Económico y Sistema Financiero. Documento de trabajo N° 67

-
- Hastings, J., Mitchell, O. (2011). How financial literacy and impatience shape retirement wealth and investment behaviors. *Journal of Pension Economics and Finance*, 19(1), 1-20. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w16740>
 - Hastings, J. S., Madrian, B. C., y W. L. Skimmyhorn (2013). “Financial Literacy, Financial Education and Economic Outcomes,” *Annual Review of Economics*, 5, 347-373.
 - Hernández Mota, J.L. (2015). El papel del Desarrollo Financiero como fuente del Crecimiento Económico.
 - Holden, K., Kalish, C. Scheinholtz, D., and Novak, B. (2009). Financial Literacy Programs Targeted on Pre-School Children: Development and Evaluation. University of Wisconsin-Madison. Disponible en: <https://lafollette.wisc.edu/images/publications/workingpapers/holden2009-009.pdf>
 - Jappeli, T. (2009). Economic Literacy. An International Comparison. Centre for Studies in Economics and Finance. Working Paper N° 238. Disponible en: <http://www.csef.it/WP/wp238.pdf>
 - Jappeli, T., Padula, M. (2011). Investment in Financial Literacy and Saving Decisions. Working Paper N° 272. Centre for Studies in Economic and Finance. Disponible en: <http://www.csef.it/WP/wp272.pdf>
 - Khalil M. (2014). “Financial Development and Economic Growth: A Dynamic Panel Data Analysis.” *International Journal of Econometrics and Financial Management*, vol. 2, no. 2. Disponible en: <http://pubs.sciepub.com/ijefm/2/2/1/index.html>
 - King, R., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
 - King, Robert G., Levine, Ross DEC. (1994). Capital fundamentalism, economic development, and economic growth (English). Policy, Research working paper; N° 1285. Washington, DC: World Bank. Disponible en: <http://documents.worldbank.org/curated/en/370421468765604458/Capital-fundamentalism-economic-development-and-economic-growth>
 - Levine, Ross Eric and Zervos, Sara, Stock Markets, Banks, and Economic Growth (December 1996). World Bank Policy Research Working Paper No. 1690; A1.213 Working Paper No. 297. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=60141>
 - Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, 688-726.
 - Levine, Loayza y Beck (1999). Financial Intermediation and Growth: causality and causes. Policy research working paper 2059. The World Bank
 - Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. Working Paper 10766.

- Lusardi, A. & Mitchell, O. (2011). "Financial literacy around the world: an overview", Journal of Pension Economics and Finance, Cambridge University Press, vol.10, pages-497-508, October. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w17107.pdf>
- Macías, W., Cumbe, D., Mora, M. y Consuegra, R. (2014). Desarrollo financiero y determinantes: análisis comparativo para Ecuador. Revista PODIUM, No. 25.
- Mandell L., Klein L. (2009). The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior. Journal of Financial Counseling and Planning Volume 20, Issue 1 2009.
- McCormick, M., (2008). The Effectiveness of Youth Financial Education: A Review of the Literature. Networks Financial Institute.
- Meier, G., Seers, D. (1984). Pioneers in development. London. Oxford University Press. Disponible en: <http://documents.worldbank.org/curated/en/389011468137378972/Pioneers-in-development>
- Meier, G.; Schultz, T.; Haberler, G., Myint, H; Harberger, A., Furtado, C. (1987). Pioneers in Development: second series (English). Washington, DC: World Bank.
- Meier, S., Sprenger, C. (2007). Selection into Financial Literacy Programs: Evidence from a Field Study. FRB of Boston Public Policy Discussion Paper No. 07-5. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1073158
- Ministerio de Hacienda (2019). Plan Nacional de Educación Financiera. Disponible en: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/plan_nacional_de_educacion_financiera.pdf
- Monticone, C., Fornero, E. (2010). Financial Literacy and Pension Plan Participation in Italy. Disponible en: https://www.cerp.carloalberto.org/wp-content/uploads/2011/03/wp_111.pdf
- Moya, R., Panadeiros M., Templado I. (2019). Inclusión financiera en Argentina. Diagnóstico y propuestas de política
- Muccino, A. (2014). La educación financiera en la agenda internacional poscrisis financiera 2008. Trabajo final de Maestría. Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO/Argentina) - Universidad de San Andrés en cooperación con la Universidad de Barcelona
- Nuñez, J. (2012). Primer Seguimiento de la Evaluación de Impacto del Piloto del Programa de Promoción de Cultura del Ahorro. Disponible en: <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/bitstream/handle/11445/185/Primer%20Seguimiento%20de%20la%20Evaluacion%20de%20Impacto%20del%20Piloto%20del%20Programa%20de%20Promocion%20de%20Cultura%20del%20Ahorro%20-%20Informe%20Integrado%20BdO%20Final%20v4.pdf?sequence=2>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE,2005). Recomendación sobre los Principios y Buenas Prácticas de Educación y Concienciación Financiera. Centro OCDE/CVM de Educación y Alfabetización Financiera para América Latina y el Caribe.

- Disponible en: [http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/\[ES\]%20Principios%20INFE%20Programas%20de%20FinEd%20.pdf](http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/[ES]%20Principios%20INFE%20Programas%20de%20FinEd%20.pdf)
- Padilla, H. (2012). Banco Central de la República Argentina (BCRA). Ensayos Económicos: Crecimiento Económico y Sistema Financiero. Documento de trabajo N° 65
 - Pearce, D. (2014). Estrategias nacionales de inclusión financiera (ENIF) y desarrollo financiero”. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/imflima2015/pdf/finincl1s4Pearce.pdf>
 - Reddy, R., Bruhn, C. Tan (2013). Financial Capabilities in Colombia. Results from a National Survey on Financial Behaviors, Attitudes, and Knowledge. WBG Report. (Washington: World Bank).
 - Roa, M. J., G. A. Alonso, N. García, D. A. Rordríguez (2014). Educación e inclusión financieras en América Latina y el Caribe. Programas de los bancos centrales y las superintendencias financieras. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos y Banco de la República - Colombia y CEMLA, México
 - Rojas-Suarez, L., & M.A. Amado (2014). Understanding Latin America’s financial inclusion gap. Working Paper 367, Center for Global Development
 - Sala-i-Martin, X. (2009). Crecimiento económico. Barcelona: Reverte.
 - Schneider, F., AT Kearney y Visa Europe. 2011. “The Shadow Economy in Europe.” Disponible en: http://www.iberglobal.com/files/2015/Shadow_Economy_Europe.pdf
 - Spader, J., Janneke R., Skillern P., Montoya J. (2009). The Bold and the Bankable: How the Nuestro Barrio Soap Opera Effectively Delivers Financial Education to Latino Immigrants. Journal of Consumer Affairs, 43 (Spring): 56–79
 - Tufano, P., Lerner, J. (2011). The Consequences of Financial Innovation: A Counterfactual Research Agenda. NBER Working Paper No. w16780.
 - Universidad Católica Argentina (UCA, 2019). Heterogeneidad y fragmentación del Mercado de Trabajo 2010 – 2018. Observatorio de la Deuda Social Argentina. Encuesta de la Deuda Social | Serie Agenda para la Equidad. Disponible en: <http://wadmin.uca.edu.ar/public/ckeditor/Observatorio%20Deuda%20Social/Presentaciones/2019/2019-OBSERVATORIO-DOCUMENTO-TRABAJO-HETEROGENEIDAD-FRAGMENTACION.pdf>
 - Van Rooij, M., Lusardi, A. Alessie, R. (2011). Financial Literacy and Stock Market Participation. National Bureau Of Economic Research. Working Paper 13565. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w13565>
 - Varcoe, K., Martin, A., Devitto, Z., Go, C. (2005). Using A Financial Education Curriculum For Teens. Financial Education Curriculum for Teens. Journal of Financial Counseling and Planning, Vol. 16, No. 1.

-
- Volpe, R., Chen, H. (1998). An analysis of personal financial literacy among college students. Financial Services Review. Disponible en: https://www.cgsnet.org/ckfinder/userfiles/files/An_Analysis_of_Personal_Financial_Lit_Among_College_Students.pdf
 - Walstad, Q., Rebeck, K., Macdonald, R. (2010). The Effects of Financial Education on the Financial Knowledge of High School Students. The Journal of Consumer Affairs.
 - Woyecheszen, S. (2017). Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina (Documentos de proyectos). Disponible en: <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/43430>
 - Yoong, J., Mihaly, K., Bauhoff, S., Rabinovich, L., and Hung, A. (2013). A Toolkit for the Evaluation of Financial Capability Programs in Low-, and Middle-Income Countries. Number June. World Bank, Washington, DC.