



# Un trozo más grande del pastel que crece

Sarwat Jahan y Brad McDonald

## El desarrollo del sector financiero acelera el crecimiento económico y puede promover la igualdad de ingresos

**E**L DESARROLLO económico y el desarrollo financiero se refuerzan mutuamente. Esto no debería sorprendernos. Servicios financieros más variados y accesibles —ya sean bancarios, de seguros o bursátiles— permiten canalizar mayores cantidades de ahorro hacia inversiones productivas con más eficiencia, lo que genera mayor crecimiento económico. Pero para sorpresa de algunos observadores, la evidencia creciente indica que el desarrollo financiero no solo amplía el pastel, sino que también lo divide más equitativamente.

Para el quintil más pobre de la sociedad, alrededor del 60% de los beneficios del desarrollo financiero provienen del crecimiento económico global y 40% de la mayor igualdad de ingresos (Beck, Demirguc-Kunt y Levine, 2007).

Esto es importante para los países de todos los niveles de ingreso. Pero para el mundo en desarrollo y especialmente para muchos países de ingreso bajo —donde los indicadores de desarrollo financiero están mejorando en forma acelerada— también es un buen motivo para pensar que la pobreza se reducirá a tasas más rápidas en el futuro.

Este vínculo entre igualdad y desarrollo financiero plantea una cuestión urgente para las autoridades: ¿Cómo promover un desarrollo financiero que estimule el crecimiento y reduzca la desigualdad, con una estabilidad económica y financiera adecuada? La experiencia nos ofrece pocas reglas claras, y solo algunas orientaciones generales. Al igual que las reformas económicas amplias, el ritmo y el enfoque de la liberalización financiera deberían adaptarse a cada país y complementar sus políticas en otros ámbitos. Un entorno macroeconómico estable y mercados comerciales, de productos y de trabajo flexibles pueden influir en el éxito de la estrategia de desarrollo financiero. A partir de ahí, se identificarán estrategias más eficaces y se eliminarán los obstáculos que impiden el acceso a servicios financieros —como las políticas que frenan la competencia— sin focalizarse en resultados específicos. Estas estrategias también tomarán en consideración las consecuencias que tiene la

inestabilidad financiera en el crecimiento y, en particular, en la población de ingresos más bajos.

### Por todo el mundo

El desarrollo financiero varía considerablemente de un país a otro (gráfico 1). El aumento del nivel de servicios financieros suele denominarse profundización financiera, la cual, medida por la relación crédito privado/producto interno bruto (PIB), es, en promedio, aproximadamente seis veces mayor en los países de ingreso alto que en los de ingreso bajo. Lo mismo puede decirse de otro indicador de la profundización financiera, la relación M2/PIB. M2 es un indicador de la oferta monetaria que incluye el efectivo y las cuentas corrientes y de ahorro. Aunque los países de ingreso bajo tienen niveles mucho menores de profundización financiera, es alentador observar que estos niveles avanzan a un ritmo mucho más rápido en estos países que en los de ingreso más alto. Durante el período 2004–09, el crecimiento promedio acumulativo de la relación crédito privado/PIB de los países de ingreso bajo fue de alrededor de 63%, en comparación con 33% en los demás grupos de ingreso.

Pero la profundización financiera será de baja calidad si los servicios financieros solo están disponibles para unas pocas empresas u hogares. El acceso al financiamiento es tan importante como la profundización del sistema financiero. En los países de ingreso alto el número de sucursales bancarias por cada 100.000 adultos es, en promedio, 12 veces mayor que el del país de ingreso bajo promedio, y el de cajeros automáticos es 30 veces mayor. Sin embargo, el acceso a servicios financieros está creciendo en los países de ingreso bajo. En estos países, el número de sucursales bancarias por cada 100.000 personas creció, en promedio, aproximadamente 31% en 2004–09; durante el mismo período, el número de sucursales bancarias se estancó en los países de alto ingreso, y creció entre el 5% y el 20% en los países de ingreso bajo a mediano alto.

El nivel de profundización financiera también varía mucho entre los países con niveles de

ingreso similares (gráfico 2). Entre los países de ingreso bajo, el promedio cuenta con una relación crédito privado/PIB del 10%, mientras que en aproximadamente 17% de los países se ubica entre el 20% y 35 %. En los países de ingreso mediano bajo e ingreso mediano alto esta relación es, respectivamente, del 24% y 29%, pero muestra una dispersión significativa. En los países de ingreso alto asciende al 62%, pero en casi el 8% de estos países es inferior al 35%.

## Desarrollo financiero y desigualdad

El desarrollo financiero promueve mayores inversiones y una asignación más productiva del capital, lo que genera un mayor crecimiento del ingreso. Pero los beneficios del desarrollo financiero se extienden más allá de la inversión, y a menudo comienzan por brindar servicios más eficientes y más baratos de ahorro y de pagos. Estos servicios permiten a las empresas y a los hogares evitar el costo del trueque o las transacciones en efectivo, y reducir los costos de las remesas; brindan asimismo la oportunidad de acumular activos y distribuir adecuadamente el ingreso. Los servicios de seguros ayudan a las empresas y a los hogares a hacer frente a los shocks y reducen su vulnerabilidad ante situaciones adversas, limitando el riesgo de caer en la pobreza. Los mercados financieros internos bien desarrollados pueden ser esenciales para moderar los ciclos de auge y caída generados por una interrupción repentina de los flujos financieros.

Las imperfecciones del mercado financiero —como las asimetrías de información (cuando una parte sabe más sobre una transacción que la otra), los costos de transacción y los costos de cumplimiento de los contratos— pueden suponer un obstáculo para los empresarios pobres, que generalmente no tienen garantías, historial de crédito ni contactos. Estas restricciones de crédito dificultarán el flujo de capitales hacia los pobres con proyectos de alto rendimiento. Por lo tanto, algunos modelos económicos muestran que el desarrollo financiero reduce la pobreza y la desigualdad de ingresos de manera directa, *flexibilizando desproporcionadamente las restricciones de crédito que pesan sobre los pobres, y mejorando de manera indirecta la asignación del capital y acelerando el crecimiento*.

Otros modelos sugieren que el desarrollo financiero puede incrementar inicialmente la desigualdad antes de reducirla. Los pobres se basan principalmente en el sector informal para obtener capital, de manera que las mejoras en el sector financiero formal ayudan primordialmente a los ricos. En este sentido, algunos modelos sugieren que en las primeras etapas de desarrollo, solo los ricos tienen acceso y se benefician de los mercados financieros y, por lo tanto, el desarrollo financiero intensifica la desigualdad de ingresos. En los niveles más altos de desarrollo económico, el desarrollo financiero ayuda a una mayor proporción de la sociedad.

## La evidencia

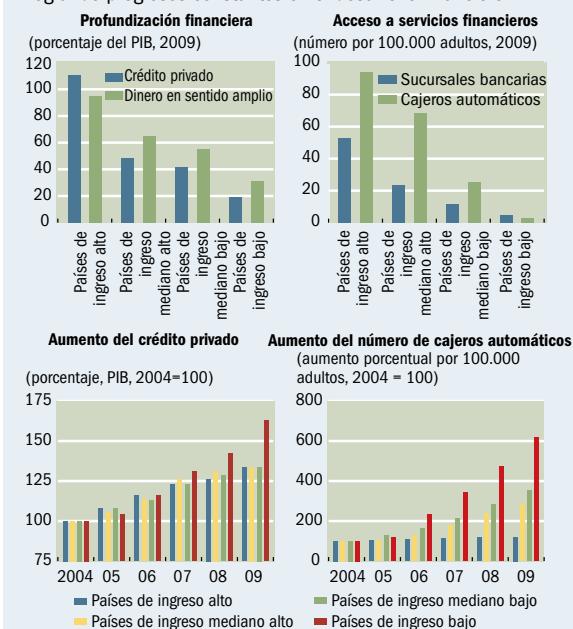
Los patrones simples observados entre países indican que la desigualdad de ingresos es menor en los países con mercados financieros más profundos y accesibles. Utilizando el coeficiente de Gini para medir la desigualdad, se observa que un sistema financiero más desarrollado tiende a mostrar una menor desigualdad de ingresos, aunque se constata una gran variación. El coeficiente de Gini varía entre 0, cuando todos los hogares

tienen el mismo ingreso, y 100, cuando un hogar tiene todo el ingreso. Tanto la profundización financiera, medida por el crédito privado/PIB, como el acceso a servicios financieros, medido por el número de sucursales bancarias (gráfico 3), indican que en las etapas iniciales se benefician los sectores más ricos de la sociedad, pero a medida que avanza el desarrollo financiero, los

Gráfico 1

### Progresos constantes

Según diversos indicadores, los países de ingreso bajo están logrando progresos constantes en el desarrollo financiero.



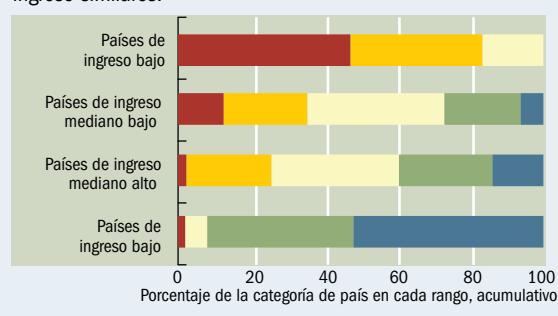
Fuentes: FMI, *International Monetary Statistics*; FMI, *Financial Access Survey*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Notas: El dinero en sentido amplio (panel superior izquierdo) comprende las cuentas corrientes y la mayoría de las cuentas de ahorro. En el panel inferior derecho, el número de cajeros automáticos se calcula anualmente como el aumento porcentual con respecto al año base, 2004.

Gráfico 2

### Poco profundo y muy profundo

El nivel de profundización financiera, medido por la relación crédito privado/PIB, varía mucho entre los países de niveles de ingreso similares.



Fuentes: FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: La muestra incluyó 170 países para el período 2008-09.

segmentos más pobres se benefician, y al aumentar el acceso a servicios financieros, la desigualdad se reduce mucho más.

En un creciente número de estudios económicos también se sostiene que el desarrollo financiero influye en la reducción de la desigualdad, especialmente después de controlar por los niveles de ingreso, otras características del país y la posible causalidad invertida (es decir, la posibilidad de que la reducción de la desigualdad impulse el desarrollo financiero). El análisis comparativo de distintos países muestra que los coeficientes de Gini disminuyen más rápidamente en aquellos países con intermediarios financieros más desarrollados (como bancos o compañías de seguros); con intermediarios financieros más eficientes, el ingreso del 20% más pobre de la población crece más rápidamente que el promedio nacional, y el porcentaje de

la población que vive con menos de uno o dos dólares diarios se reduce con mayor rapidez en las economías con mejores niveles de desarrollo financiero (Beck, Demirguc-Kunt y Levine, 2007).

Los estudios de países específicos llegan a las mismas conclusiones. Según un estudio del impacto de las sucursales bancarias en las zonas rurales de India, el producto creció y la pobreza se redujo al aumentar el acceso al financiamiento (Burgess y Pande, 2005). En otro se señala que un mayor acceso a sucursales bancarias reduce la desigualdad de ingresos en Estados Unidos (Beck, Levine y Levkov, 2010).

Los países con sistemas financieros bien desarrollados parecen tener una menor incidencia de pobreza que otros con el mismo nivel de ingreso nacional. Un aumento de 10 puntos porcentuales de la relación crédito privado/PIB reduce el porcentaje de la población en la pobreza de 2,5 a 3 puntos porcentuales (Honohan, 2004). Del mismo modo, un aumento de 1 punto porcentual de esta relación reduce la prevalencia de la desnutrición de 0,2 a 2,5 puntos porcentuales (Claessens y Feijen, 2007). También hay evidencia de que el desarrollo financiero mejora la salud, la educación y la igualdad de género en la sociedad, y reduce el trabajo infantil.

Sin embargo, no todos los tipos de desarrollo financiero reducen la desigualdad, por lo menos a corto plazo. Por ejemplo, un estudio sobre la liberalización del mercado bursátil en mercados emergentes muestra que los ricos son los principales beneficiarios a expensas de la clase media. Del mismo modo, la globalización financiera, especialmente cuando está relacionada con la inversión extranjera directa, se ha asociado con una mayor disparidad de ingresos (FMI, 2007). En términos más generales, existe el riesgo de que una pequeña élite pueda capturar el proceso de liberalización financiera, orientándolo en una dirección que limite el acceso (Claessens y Perotti, 2007).

## ¿Cuánto es suficiente?

Si bien el funcionamiento adecuado de los sistemas financieros puede respaldar el crecimiento, el desarrollo del sector financiero también puede plantear riesgos. Según las estimaciones empíricas, el desarrollo financiero puede generar volatilidad del crecimiento del producto, la cual aumenta cuando el crédito al sector privado supera el 100% del PIB (Easterly, Islam y Stiglitz, 2001). En general, los umbrales de lo que se considera “demasiado” dependen no solo del nivel de desarrollo financiero, sino también de otras características del país, como la calidad de las instituciones, incluido el marco de regulación y supervisión financiera.

Los países en desarrollo suelen estar lejos de estos umbrales, pero también comienzan ahora a estar más expuestos a la turbulencia inducida por el sector financiero. La pobreza ha tendido a aumentar en las crisis económicas, dado que el gasto social se reduce y la ayuda se estanca, por lo que con frecuencia los pobres pasan a depender de redes de protección social subdesarrolladas.

## Ayudar a los pobres

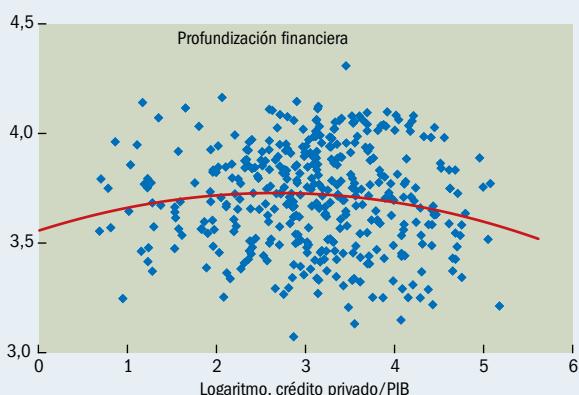
La evidencia de que el desarrollo financiero promueve el crecimiento y beneficia en gran medida a los sectores más pobres de la sociedad es un buen dato para la reducción de la pobreza y la

Gráfico 3

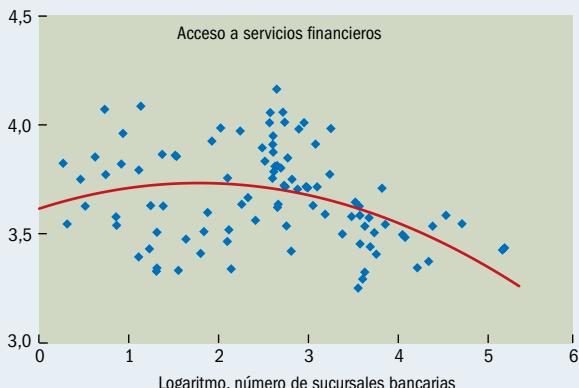
### Más finanzas: Menos desigualdad

El desarrollo de los mercados financieros, medido por el aumento del crédito privado y del número de sucursales bancarias, beneficia a los segmentos más pobres de la sociedad, aunque los ricos se benefician desproporcionadamente de este desarrollo en las etapas iniciales.

(logaritmo, coeficiente de Gini)



(logaritmo, coeficiente de Gini)



Fuentes: Banco Mundial, *World Development Indicators*; FMI, *International Financial Statistics*; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El desarrollo financiero se calcula como el crédito privado como porcentaje del PIB y el número de sucursales bancarias. Los datos se han ajustado matemáticamente a fin de reflejar de manera más compacta la relación entre los indicadores del desarrollo financiero y la desigualdad. Cuanto mayor es el número en el eje de ordenadas, mayor es el nivel de desigualdad en el país. Todos los datos se promedian sobre períodos de cinco años entre 1980 y 2009. La muestra incluye 170 países.

desigualdad de ingresos. Para los países de ingreso bajo en particular, las recientes tendencias de los indicadores del desarrollo financiero podrían presagiar un período de crecimiento sostenido, sólido y cada vez más participativo. ¿Cómo respaldar esta tendencia positiva? Diversos ámbitos de política económica son importantes.

**Estabilidad financiera y macroeconómica.** Una macroeconomía estable ayuda a atraer inversión interna y externa, una de las claves para transformar el desarrollo financiero en crecimiento. La política fiscal y de gastos, y la gestión de la deuda pueden ayudar de manera directa, evitando un nivel de deuda interna excesivo que reduciría la cantidad de fondos disponibles para la inversión privada. Además, si bien los episodios de inestabilidad financiera parecen afectar de manera desproporcionada los ingresos de los más ricos, los pobres no están preparados para hacer frente a una reducción de ingresos (Honohan, 2005).

**Otras reformas estructurales.** La evidencia sobre la interacción entre las reformas estructurales hace hincapié en que aquellas relacionadas con los mercados de productos —como el comercio exterior, la agricultura y los servicios internos— contribuyen en mayor medida a que el desarrollo financiero promueva un crecimiento estable. La mayor rentabilidad y solvencia de las empresas nacionales derivada de las reformas de los mercados de productos parece generar una mayor disponibilidad de crédito (Ostry, Prati y Spilimbergo, 2008).

**El entorno jurídico y la infraestructura del mercado financiero.** Clasificaciones como la de *Doing Business* del Banco Mundial ilustran el papel de los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos en el desarrollo financiero. Los procesos equilibrados, transparentes y oportunos para obtener garantías en caso de incumplimiento de un acuerdo de préstamo alientan a las instituciones financieras a prestar a un mayor número de empresas más pequeñas, lo que promueve un sector empresarial dinámico y competitivo. En las economías más grandes y desarrolladas, también se debería enfatizar el desarrollo de los mercados de capitales.

**Promover el acceso a servicios financieros.** A pesar del crecimiento reciente, los sistemas financieros siguen siendo pequeños en las regiones de ingreso bajo, especialmente en gran parte de África subsahariana. En el sector bancario, que constituye la fuente dominante de financiamiento de estas regiones, los grandes diferenciales entre las tasas activas y pasivas reflejan la falta de competencia e impiden que las empresas puedan crecer para aprovechar las economías de escala. Una liberalización del sector bancario que promueva la competencia (y tenga debidamente en cuenta la estabilidad) estimulará el crecimiento. El FMI estima que la tasa de crecimiento de las economías en desarrollo con sectores bancarios más abiertos superó la de las economías con sectores bancarios menos abiertos en aproximadamente 1 punto porcentual (Ostry, Prati y Spilimbergo, 2008).

**Fomentar la integración.** Una forma de estimular la competencia en el sector bancario y promover el acceso a servicios financieros es a través de la integración mundial e intrarregional. Por ejemplo, la apertura del mercado bancario nacional a un ritmo adecuado y mediante reformas beneficia a las economías de todos los tamaños. Medidas complementarias orientadas a fomentar la armonización regulatoria y la cooperación en

materia de supervisión también promueven la competencia. De hecho, se han establecido acuerdos de comercio exterior a nivel regional y multilateral para facilitar y proporcionar un ancla externa para estas reformas.

Estas estrategias hacen hincapié en el desarrollo financiero en general. La evidencia con respecto a estrategias específicas para reducir la pobreza sigue siendo limitada. Pero hay que resaltar algunas áreas. Dado que la pobreza a menudo se concentra en las zonas rurales, los reguladores pueden asegurar que los criterios de clasificación de préstamos y los requisitos de capital no muestren un sesgo en contra de los préstamos a la agricultura, donde trabajan muchos de los pobres. En los países en desarrollo, la explotación de nuevas tecnologías puede brindar acceso a servicios financieros a personas que antes estaban excluidas. Por ejemplo, los programas de “dinero móvil” de Kenia que permiten a los pobres utilizar sus celulares para realizar transacciones bancarias han ampliado el acceso a servicios financieros reduciendo al mismo tiempo los costos de transacción y facilitando el comercio exterior (FMI, 2011). ■

*Sarwat Jahan es Economista y Brad McDonald es Subjefe de Unidad del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.*

#### Referencias:

- Beck, Thorsten, Asli Demirguc-Kunt y Ross Levine, 2007, “Finance, Inequality and the Poor”, *Journal of Economic Growth*, vol. 12, No. 1, págs. 27-49.
- Beck, Thorsten, Ross Levine y Alexey Levkov, 2010, “Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States”, *Journal of Finance*, vol. 65, No. 5, págs. 1637-67.
- Burgess, Robin, y Rohini Pande, 2005, “Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment”, *American Economic Review*, vol. 95, No. 3, págs. 780-95.
- Claessens, Stijn, y Erik Feijen, 2007, “Financial Sector Development and the Millennium Development Goals”, *World Bank Working Paper* No. 89 (Washington: Banco Mundial).
- Claessens, Stijn, y Enrico Perotti, 2007, “Finance and Inequality: Channels and Evidence”, *Journal of Comparative Economics*, vol. 35, No. 4, págs. 748-73.
- Easterly, William, Roumeen Islam y Joseph Stiglitz, 2001, “Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility”, en *Annual World Bank Conference on Development Economics*, compilado por Boris Pleskovic y Nicholas Stern (Washington: Banco Mundial).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2007, Perspectivas de la economía mundial (Washington, octubre)
- , 2011, “The East African Community: Taking Off?”, en *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa* (Washington, abril).
- Honohan, Patrick, 2004, “Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?”, *Policy Research Working Paper* No. 3203 (Washington: Banco Mundial).
- , 2005, “Banking Sector Crises and Inequality”, *Policy Research Working Paper* No. 3659 (Washington: Banco Mundial).
- Ostry, Jonathan David, Alessandro Prati y Antonio Spilimbergo, compiladores, 2008, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries* (Washington: Fondo Monetario Internacional).