

EL IMPACTO DE LOS CORRESPONSALES BANCARIOS EN LA INCLUSIÓN FINANCIERA: UNA PRIMERA EVALUACIÓN

Pablo Peña y Alejandro Vázquez

I. Introducción

A pesar de que todavía no hay un consenso sobre qué significa “inclusión financiera”, en los últimos años se ha vuelto parte del argot de los economistas y de las autoridades financieras, y existen esfuerzos internacionales que buscan impulsarla.¹ Una primera aproximación a su significado es la definición adoptada por las autoridades mexicanas, según la cual la inclusión financiera es “el acceso a y el uso de servicios financieros bajo una regulación apropiada, que garantice esquemas de protección al consumidor y que promueva la educación financiera para mejorar las capacidades financieras de todos los segmentos de la población”.²

La preocupación de las autoridades por la inclusión financiera proviene de la idea de que, al formar parte del sistema financiero formal, las personas pueden alcanzar un mayor bienestar. Los canales formales permiten que las personas transfieran recursos más eficientemente entre periodos (ahorrando o tomando préstamos), entre situaciones inciertas (mediante microseguros, ahorro precautorio y crédito para emergencias) y entre distintas ubicaciones geográficas (enviando y recibiendo dinero). La mayor eficiencia al transferir recursos debería traducirse en un mayor bienestar. Algunos estudios encuentran evidencia en ese sentido: la inclusión financiera está relacionada positivamente con el crecimiento de la actividad económica.³

Para entender la inclusión financiera en el contexto mexicano, primero conviene pintar un panorama del sistema financiero. Las instituciones que ofrecen servicios financieros pueden clasificarse en tres: las

¹ Un ejemplo es la red *Alliance for Financial Inclusion*, conocida como AFL.

² Esa definición fue adoptada en el acuerdo que creó el Consejo Nacional de Inclusión Financiera (octubre 3, 2011, Diario Oficial de la Federación). El lector interesado en una discusión sobre los aspectos que debe considerar la inclusión financiera puede consultar los Reportes de Inclusión Financiera de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV 2010, 2011a y 2011b).

³ Véase Levine (1997), y Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2007).

formales reguladas, las formales no reguladas y las informales. Dentro de las formales reguladas están los bancos, las cajas populares, las sociedades financieras populares, los bancos de desarrollo, las uniones de crédito, las sociedades financieras de objeto limitado y las sociedades financieras de objeto múltiple vinculadas a un grupo financiero. Entre las formales no reguladas están las sociedades financieras de objeto múltiple no vinculadas a un grupo financiero y las casas de empeño. Entre las informales están las tandas y los agiotistas.

No en todos los lugares hay presencia de los tres tipos de intermediarios. La ausencia de algunos intermediarios formales como los bancos es evidente en las áreas rurales.⁴ En esos lugares el volumen de transacciones puede no compensar los costos de abrir y mantener una sucursal. Otros intermediarios formales como las cajas populares han atendido en alguna medida la demanda de servicios financieros en esas áreas. Sin embargo, no queda claro que sean suficientes.⁵

La inclusión financiera no sólo es un objetivo en las áreas rurales. Incluso en las áreas urbanas—donde hay presencia de intermediarios formales como los bancos—muchas personas no usan servicios financieros formales. De acuerdo con la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares 2010, sólo 30% de los hogares en localidades de 100,000 habitantes o más cuentan con alguna tarjeta de crédito. Los habitantes de las ciudades tienen acceso a servicios financieros formales, pero probablemente enfrentan obstáculos para usarlos. La falta de documentación es un ejemplo de esos obstáculos. Hasta hace poco, los bancos requerían documentos como comprobantes de identidad y de domicilio prácticamente para cualquier trámite. Muchas personas carecen de ellos y por tanto quedaban excluidos.

También hay que tener en cuenta que aun teniendo posibilidades de usar el sistema financiero, algunas personas no tienen las capacidades para comparar y evaluar productos financieros. De acuerdo con una encuesta del Banco Mundial, cerca de 55% de los adultos en México se sienten “nada” o “poco capaces” para hacer cálculos de tasas de interés.⁶ Por esa razón la definición de inclusión financiera va más allá del acceso y el uso, e incluye la educación financiera y la protección al consumidor.

⁴ Véase los Reportes de Inclusión Financiera de la CNBV (2010, 2011a y 2011b).

⁵ Los resultados de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF) próxima a publicarse permitirán tener una mejor idea de qué tan satisfecha está la demanda de servicios financieros. Véase CNBV (2012).

⁶ Encuesta de Capacidades Financieras, próxima a publicarse.

Las autoridades mexicanas han implementado políticas públicas para fomentar el acceso a y el uso de servicios financieros. Quizás el mejor ejemplo es el objeto de estudio de este capítulo: la creación de la figura legal de los corresponsales bancarios. Mediante un cambio regulatorio, el gobierno permitió a los bancos establecer puntos de contacto con los clientes a través de terceros. Con esa medida en los últimos años se ha multiplicado el número de puntos de contacto entre bancos y clientes. Es posible que esa expansión ya esté teniendo un efecto en la inclusión financiera.

El objetivo de este capítulo es analizar el impacto de la creación de la figura de los corresponsales bancarios en el uso de servicios financieros. Antes de presentar la evaluación, primero mencionamos brevemente distintos tipos de políticas de inclusión financiera, y luego describimos a los corresponsales bancarios y cómo ha evolucionado su presencia.

II. La política de inclusión financiera

Los servicios financieros formales expanden las posibilidades de producción y de consumo de las personas, los hogares y las comunidades. Al usar el sistema financiero formal es posible guardar más seguramente el dinero, tener registros de entradas y salidas, tomar préstamos en mejores condiciones para emergencias o para financiar proyectos como la remodelación de vivienda. El sistema financiero formal también permite que las remesas se envíen y se reciban de forma más barata y segura.

Desde distintos frentes, las autoridades mexicanas han implementado varias políticas para promover la inclusión financiera.⁷ Esas políticas pueden agruparse en dos categorías. En la primera categoría están las intervenciones activas, en las que el gobierno “mete mano” en el mercado. Algunos ejemplos son el programa Cetes Directo, el Fondo de Microfinanciamiento a Mujeres Rurales y la obligación por ley para que los bancos ofrezcan productos “básicos” sin comisiones.

En la segunda categoría están las intervenciones pasivas, en las que el gobierno “saca las manos” del mercado. En esas políticas el gobierno flexibiliza el marco regulatorio para que los intermediarios puedan proveer más servicios. En esos casos la autoridad no obliga a los interme-

⁷ Desde 2011 se ha intentado formar un frente común con la creación del Consejo Nacional de Inclusión Financiera (CONAIF). En él participan el Banco de México, la Secretaría de Hacienda, la CNBV y otras autoridades. La intención es que el CONAIF consolide los esfuerzos entre las autoridades para crear una estrategia única de inclusión financiera.

diarios a ofrecer más servicios ni los ofrece ella directamente. Simplemente abre el espacio legal para que, si así lo deciden, los intermediarios lo hagan por interés propio. Además de los corresponsales bancarios descritos más adelante, en esta categoría están la introducción de las cuentas de apertura simplificada y del marco legal para las transacciones bancarias por telefonía móvil.

Para la apertura simplificada de cuentas, la autoridad definió cuatro “niveles” de cuentas que se distinguen por su volumen máximo de transacciones y por los documentos requeridos para su apertura. Por ejemplo, para abrir la cuenta más sencilla (nivel 1) no se requieren datos del titular.⁸ Como resultado de ese cambio es de esperarse que las personas que carecen de documentos tengan mayor acceso a servicios financieros formales básicos.

En el caso de la telefonía móvil, los cambios regulatorios permiten que los teléfonos móviles se usen para hacer pagos asociando un número de teléfono a una cuenta bancaria del cliente. Ese canal reduce costos de transacción para ambas partes: el banco ahorra recursos y el cliente ahorra tiempo y esfuerzo. Esos ahorros podrían traducirse en un mayor acceso y en un mayor uso.

Los corresponsales bancarios

En esencia, los corresponsales bancarios son empresas que permiten a los bancos tener más puntos de contacto para atender a sus clientes. La apertura de corresponsales en México puede verse como parte de una tendencia internacional. Cada vez más países están adoptando la figura de los corresponsales de alguna u otra forma.⁹

Como mencionamos antes, la creación del marco legal para los corresponsales fue una política pasiva. El gobierno no abrió corresponsales. Tampoco forzó a los bancos a hacerlo. No se emplearon recursos públicos para subsidiar su creación. Sencillamente las autoridades flexibilizaron el marco regulatorio. Sus efectos, cualesquiera que sean, son

⁸ El nivel 1 no requiere dato alguno del titular pero únicamente permite depósitos de hasta 750 unidades de inversión (UDIS) mensuales y un máximo de 1,000 UDIS como saldo mensual. El nivel 2 sólo requiere nombre, fecha de nacimiento y domicilio, y permite depósitos de hasta 3,000 UDIS mensuales. Las cuentas de nivel 1 y 2 no requieren la presencia del cliente para ser abiertas. Los niveles 3 y 4 sí requieren la presencia del cliente y también más documentos, pero permiten transacciones de mayor monto. En octubre de 2012 una UDI equivalía a 4.81 pesos.

⁹ Para más detalles sobre la experiencia internacional véase CNBV (2011b).

consecuencia de las decisiones voluntarias de los bancos y de quienes quieren ser corresponsales, y no tienen cargo a los contribuyentes.

En síntesis, el cambio legal que creó la figura de los corresponsales permitió que un tercero actúe a nombre del banco, ofreciendo productos y servicios financieros a los clientes.¹⁰ La regulación permite que los corresponsales ofrezcan como servicios: los depósitos y los retiros de efectivo, el pago de servicios como la electricidad y el teléfono, el pago de créditos, la apertura de cuentas, la consulta de saldos, y las remesas.¹¹ Los corresponsales pueden ser supermercados, farmacias, tiendas de abarrotes, oficinas postales, expendios de lotería, gasolineras, tiendas departamentales, etc. Los bancos no necesitan reclutar corresponsales establecimiento por establecimiento. La ley prevé que puedan usar redes de establecimientos como las cadenas comerciales. Además, los terceros interesados pueden ser corresponsales de varios bancos a la vez.

Todas las transacciones en los corresponsales deben realizarse a través de una terminal punto de venta administrada por el banco. Las transacciones tienen que ser realizadas en línea y en tiempo real, de modo que las cuentas del cliente y del corresponsal se afecten en el mismo momento. Como medida de seguridad, no es posible almacenar información sensible del cliente en los medios electrónicos del corresponsal y se utilizan dos factores de autenticación de clientes para retiros y consulta de saldos. Los corresponsales deben emitir comprobantes con datos específicos de cada operación. También deben indicar a los clientes los datos de contacto para atender cualquier duda o queja que tengan.

En teoría los corresponsales generan un beneficio para las tres partes involucradas. Los clientes ganan en conveniencia. Los bancos ganan porque la mayor conveniencia puede traducirse en un mayor uso de sus servicios. Los corresponsales se benefician de dos formas. Primero, por las comisiones por transacción acordadas con el banco. Por cada pago de servicios o por cada depósito hecho a través del corresponsal, el corresponsal recibe una comisión. Segundo, por el mayor número de personas acercándose al establecimiento para hacer transacciones bancarias. Más gente significa más clientes potenciales para el giro principal del corresponsal.

¹⁰ Cuando se planteó la reforma, la CNBV propuso que otras instituciones financieras como las cajas populares también pudieran tener corresponsales.

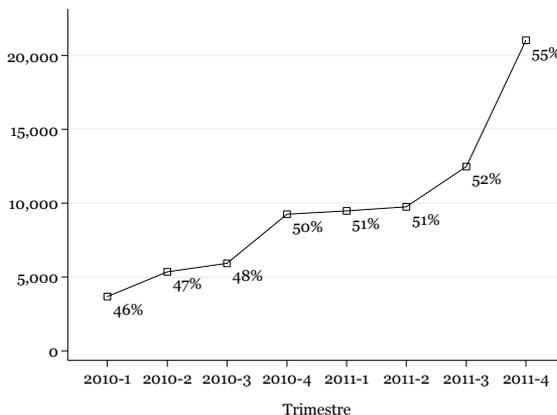
¹¹ Los retiros en efectivo pueden ser de hasta 1,500 unidades de inversión (UDIS) por día, y los depósitos de hasta 4,000 UDIS por cuenta.

El lector interesado en conocer más detalles de cómo operan los corresponsales puede ver el reporte Modelos de Negocio para la Inclusión Financiera (CNBV, 2011c). El reporte contiene además un anexo preparado por la Asociación de Bancos de México que recoge las experiencias que han tenido los bancos con sus corresponsales.

Evolución de los corresponsales en operación

La autorización de corresponsales comenzó el primer trimestre de 2010 y al cierre del cuarto trimestre del 2011, se habían autorizado 21,071 corresponsales. Entre las cadenas comerciales más conocidas que funcionan como corresponsales se encuentran Walmart, Comercial Mexicana, Soriana, Chedraui, Suburbia, Coppel, Oxxo y 7-Eleven.

Gráfica 1. Número de corresponsales en operación y porcentaje cubierto de los municipios del país



Nota: el total de municipios en el país (incluyendo a las delegaciones del Distrito Federal como municipios) es 2,456. Fuente: archivo 040-26A-R10, Portafolio de Información de la CNBV, diciembre 2011.

La gráfica 1 presenta el número de corresponsales en operación.¹² La gráfica también presenta el porcentaje de municipios con al menos un corresponsal, i.e. la cobertura municipal.¹³ La información proviene de los reportes regulatorios que los bancos entregan a la Comisión Na-

¹² El número de corresponsales autorizados y el número que está en operación no coinciden porque hay un desfase. La operación comienza después de la autorización.

¹³ Para efectos estadísticos, a lo largo de este capítulo las 16 delegaciones políticas del Distrito Federal son consideradas como municipios.

cional Bancaria y de Valores (CNBV).¹⁴ En el cuarto trimestre de 2011 había 21,040 corresponsales operando en 55% de los municipios del país. A finales de 2011 se dio el incremento más importante en el número de corresponsales, a casi el doble. Ese salto se debe a la incorporación de la cadena de tiendas Oxxo, que tiene más de 8,000 establecimientos.

En el periodo mostrado en la gráfica 1 el número de corresponsales se quintuplicó y la cobertura municipal pasó de 46 a 55%. Eso significa que la mayor parte de los casi 17,000 corresponsales que comenzaron a operar entre el segundo trimestre de 2010 y el final de 2011 se localizan en municipios en los que ya estaban operando otros corresponsales.

No todos los bancos han desarrollado una red de corresponsales con el mismo ímpetu. El cuadro 1 presenta la participación de cada banco en el total de corresponsales a diciembre de 2011. Sólo se presentan los bancos que tienen corresponsales. Llama la atención que entre los cinco bancos con una mayor participación se encuentran dos bancos relativamente pequeños: American Express Bank e Invex. Por su escala de operación, es probable que esos dos bancos usen a sus corresponsales de una manera distinta a BBVA Bancomer, Banamex o Banorte, que son los bancos más grandes.

Cuadro 1. Participación de corresponsales por institución bancaria (%)

BBVA Bancomer	25	HSBC	8	Bancoppel	3
American Express	12	Banco Walmart	7	Compartamos	1
Banamex	10	Inbursa	6	Afirme	0
Banorte	9	Santander	5		
Invex	9	Scotiabank	5		

Fuente: archivo 040-26A-R10, Portafolio de Información de la CNBV, diciembre 2011.

La información de los reportes regulatorios sobre el tipo de transacciones efectuadas en los corresponsales sugiere que los bancos utilizan esa figura bajo modelos de negocio diferentes. El cuadro 2 presenta la composición porcentual de las transacciones de los corresponsales de cada banco. Los corresponsales de American Express, Compartamos y BBVA Bancomer son utilizados proporcionalmente más para el pago de créditos. Los corresponsales de Bancoppel, Inbursa y Scotiabank son utilizados proporcionalmente más para la recepción de depósitos, y los de Santander, para retiro de efectivo.

La información del cuadro 2 es consistente con una variedad de distintas estrategias de los bancos. Además del número y la ubicación de los

¹⁴ Parte de esa información se encuentra en el Portafolio de Información en la página de internet de la CNBV, <http://portafoliodeinformacion.cnbv.gob.mx>.

corresponsales, los bancos se distinguen por los servicios que hacen llegar a sus clientes a través de los corresponsales.

Cuadro 2. Participación de servicios utilizados en corresponsales por institución bancaria (%)

	Pago de créditos	Pago de servicios*	Depósitos	Retiro de efectivo	Otros
Afirme	69	27	3	1	1
American Express	100	0	0	0	0
Banamex	24	26	42	6	1
Banco Walmart	42	0	28	30	0
Bancoppel	10	0	90	0	0
Banorte	5	6	45	43	0
BBVA Bancomer	98	0	2	0	0
Compartamos	100	0	0	0	0
HSBC	39	5	41	16	0
Inbursa	0	0	84	16	0
Invex	100	0	0	0	0
Santander	12	0	30	58	0
Scotiabank	0	0	80	20	0

* Por ejemplo, electricidad o telefonía. Fuente: archivo 040-26B-R2, Portafolio de Información de la CNBV, diciembre 2011.

En resumen, desde la creación de su figura legal, los corresponsales se han utilizado cada vez más. En la siguiente sección presentamos una primera evaluación de su impacto.

III. Impacto de los corresponsales

En esta sección presentamos una primera evaluación del impacto de los corresponsales bancarios. Primero es apropiado aclarar a qué nos referimos con “evaluación de impacto”. De acuerdo con Gertler et al. (2011, p. 7):

Las evaluaciones de impacto son un tipo particular de evaluación que intenta responder a preguntas sobre causa y efecto. A diferencia de las evaluaciones generales, que pueden responder a muchos tipos de preguntas, las evaluaciones de impacto se preocupan por saber cuál es el impacto (o efecto causal) de un programa sobre un resultado de interés. Solo interesa el impacto del programa: el efecto directo que tiene en los resultados. Una evaluación de impacto analiza los cambios en el resultado directamente atribuibles al programa.

El enfoque en la causalidad y la atribución es la característica distintiva de las evaluaciones de impacto y determina las metodologías a usar. Para estimar el efecto causal o el impacto de un programa sobre los resultados, cualquier método elegido debe estimar el denominado contrafactual, es decir, cuál habría sido el resultado para los participantes en el programa si no hubieran participado en él. En la práctica, la evaluación de impacto requiere que el evaluador encuentre un grupo de comparación para estimar lo que habría ocurrido con los participantes sin el programa.

Normalmente las evaluaciones de impacto se hacen para programas que tienen un tratamiento concreto. Por ejemplo, un tratamiento concreto sería dar pastillas para desparasitar a niños con el fin de que suba su rendimiento escolar. Para la evaluación de impacto de ese programa se compararía el resultado (el rendimiento escolar) de los sujetos tratados (niños desparasitados) con el de los sujetos que no fueron tratados (niños idénticos pero que no fueron desparasitados).

El caso de los corresponsales bancarios es muy diferente al de un programa con un tratamiento concreto. La creación de la figura de los corresponsales no fue como dar una pastilla. Más bien se trató de un cambio regulatorio para permitir que los bancos presten servicios a través de terceros, sólo si así deciden hacerlo. Sería como si el gobierno hubiera provisto un marco legal para que las farmacéuticas pudieran vender pastillas para desparasitar niños. El gobierno no dio el tratamiento ni lo subsidió: sólo proveyó un marco legal para que las empresas privadas lo ofrecieran a la gente interesada.

Por tratarse de una intervención indirecta, conviene partir el impacto de la creación de la figura de los corresponsales bancarios en dos: un “impacto intermedio” y un “impacto final”. El impacto intermedio es la respuesta en términos de la apertura de corresponsales. Podemos decir que existe un impacto intermedio si los bancos usan la figura de los corresponsales y si los clientes realizan transacciones a través de ellos. En principio podría ocurrir que ningún banco encuentre rentable la figura de los corresponsales, que los comerciantes no encuentren atractivo volverse corresponsales, o que los consumidores no utilicen a los corresponsales.

El impacto final es el resultado de la apertura de corresponsales en la métrica de inclusión financiera que usemos. Aun contando con corresponsales bancarios operando es pensable que no haya un gran efecto en la inclusión financiera. Por ejemplo, es posible que tanto bancos como clientes sólo hayan “desviado” transacciones de las sucursales y cajeros automáticos a los corresponsales. En ese caso no habría transacciones ni cuentas adicionales.

Para medir el impacto intermedio basta con comparar las situaciones antes y después de que se creara la figura legal del corresponsal bancario. Las preguntas a responder son: ¿se abrieron corresponsales donde no había puntos de contacto? y ¿se están usando esos corresponsales? En ese sentido es relativamente sencillo determinar si ha habido un impacto intermedio.

La medición del impacto final es más complicada. Primero hay que definir alguna métrica de inclusión. Utilizamos tres: el saldo de los depósitos y el número de tarjetas de débito y de crédito. La pregunta a responder es: ¿la apertura de corresponsales se ha traducido en un mayor saldo del ahorro, o en más tarjetas de débito y de crédito? Para intentar responder esa pregunta usamos dos técnicas: diferencias múltiples y variables instrumentales.

Impacto intermedio

El cuadro 3 muestra a los 2,456 municipios en México agrupados en cinco segmentos según el número de sucursales bancarias que tenían en diciembre de 2009—antes de que entraran en operación los corresponsales—. Un total de 1,655 municipios no contaban con sucursales bancarias. Eso equivale a dos de cada tres municipios. El cuadro 3 también muestra que los municipios sin sucursales son pequeños en términos de población, con un promedio de 11,200 habitantes. Los municipios con una sucursal tienen en promedio más del doble de habitantes, y los municipios con entre 2 y 4 sucursales tienen más del cuádruple.

Cuadro 3. Impacto intermedio: respuesta de los bancos

Categoría de municipios según núm. de sucursales en dic. 2009	Núm. de municipios	Población promedio (miles) [†]	Núm. promedio de sucursales		Núm. promedio de corresponsales	
			Dic. 2009	Abr. 2012	Dic. 2009	Abr. 2012
0	1,655	11.2	0.0	0.1	0.0	0.8
1	246	26.6	1.0	1.3	0.0	2.8
2 a 4	250	47.3	2.8	3.3	0.0	6.0
5 a 10	136	84.0	6.7	7.8	0.0	13.3
11 ó más	169	379.1	52.5	56.0	0.0	96.7
Total	2,456	45.7	4.4	4.8	0.0	8.8

[†] Población en 2010. Fuente: archivos 040-4A-R1 y 040-26A-R10, Portafolio de Información de la CNBV, e INEGI.

El cuadro 3 muestra cómo entre 2009 y 2012 ha crecido el número de sucursales. El promedio en cada municipio pasó de 4.4 a 4.8. Sin embargo, ese crecimiento se ha concentrado en los municipios que ya tenían sucursales. En los que no tenían, pasó de 0.0 a 0.1.

Las últimas dos columnas del cuadro 3 presentan el cambio en el número promedio de corresponsales. En diciembre de 2009 no había corresponsales. En abril de 2012 había 8.8 corresponsales en promedio en cada municipio. La apertura de corresponsales en términos absolutos se concentró en los municipios con más sucursales. Sin embargo, en términos relativos se abrieron más en los municipios con pocas sucursa-

les o ninguna. En los municipios que empezaron sin sucursales el número de corresponsales es ocho veces el número de sucursales, mientras que en los municipios que empezaron con más sucursales el número de corresponsales es menos de dos veces el de sucursales. Podemos decir que el acceso creció. Los corresponsales permitieron que los consumidores tuvieran más puntos de contacto con los bancos.

El cuadro 4 presenta cifras que muestran cómo los corresponsales se han usado para hacer transacciones. Los municipios están organizados en las mismas categorías que en el cuadro anterior. La primera columna muestra el número de municipios en los que hay corresponsales. En esos municipios podemos contar el número de transacciones promedio en un periodo dado y también su monto promedio. Eso es lo que reportan las dos columnas de la derecha para diciembre de 2011. El número promedio de transacciones es más bajo en los municipios con menos sucursales. Pero no hay que olvidar que esos municipios tienen menos gente y probablemente también menor actividad económica. Sin embargo, el monto promedio de cada transacción es menor en los municipios con más sucursales.

Cuadro 4. Impacto intermedio: transacciones en corresponsales

Categoría de municipios según núm. de sucursales en dic. 2009	Municipios con corresponsales en abr. 2012	Transacciones en corresponsales en dic. 2011	
		Núm. promedio por municipio [†]	Monto promedio por transacción (pesos)
0	611	836	2,285
1	209	928	2,601
2 a 4	243	1,734	2,339
5 a 10	133	3,016	1,935
11 ó más	169	20,452	1,554
Total	1,365	3,651	2,218

[†] Sólo se incluyen municipios con corresponsales. Fuente: archivos 040-26A-R10 y 040-26B-R2, Portafolio de Información de la CNBV.

Los cuadros 3 y 4 muestran que los bancos respondieron a la creación de la figura de los corresponsales poniendo en operación una red de miles de ellos. A abril de 2012, 611 municipios que no tenían sucursales en 2009 ahora tienen al menos un corresponsal. Los clientes no han sido indiferentes. En diciembre de 2011 realizaron un promedio 836 transacciones en corresponsales en esos mismos municipios. En resumen, la respuesta del mercado a la creación de la figura de los corresponsales fue un mayor número de puntos de contacto con el sistema bancario que de hecho se usan. El impacto intermedio ha sido positivo. Sin embargo, al no contar con un punto de referencia, es difícil juzgar si ha sido grande o pequeño.

Impacto final

Quizás el principal reto que se enfrenta al tratar de medir el impacto final es la endogeneidad.¹⁵ Los corresponsales no fueron puestos en operación en localidades escogidas al azar. En general podemos pensar que los bancos decidieron abrirlos donde tenía más sentido hacerlo. Si un banco preveía un incremento en la demanda de servicios en una localidad, es posible que haya optado por abrir más corresponsales en ese lugar. En ese caso, una simple comparación del uso de servicios bancarios donde se abrieron corresponsales y donde no se abrieron podría conducir a una inferencia errónea. Lo mismo puede decirse de una regresión por mínimos cuadrados ordinarios. Un mayor uso donde se abrieron más corresponsales no implica causalidad de los corresponsales hacia el uso. Es posible que la causalidad vaya en el sentido opuesto porque la decisión de abrir corresponsales puede ser una respuesta a una mayor demanda.

Para evitar el problema de endogeneidad al medir el impacto final de los corresponsales idealmente deberíamos utilizar un diseño experimental con una prueba de control aleatorizado. En la práctica no se cuenta con un diseño de ese tipo. Los corresponsales se han puesto en operación sin contar con un grupo de control. Sin embargo, existen elementos para intentar medir el impacto final con métodos cuasi experimentales usando los datos de los reportes regulatorios que los bancos entregan a la CNBV. En esta sección aplicamos dos métodos para evaluar el impacto final: diferencias múltiples y variables instrumentales.¹⁶

Cada banco reporta a la CNBV información operativa desagregada geográficamente. Para cada localidad los bancos reportan el número de corresponsales y de sucursales, y tres variables que utilizamos como métricas de impacto: el número de tarjetas de débito, el número de tarjetas de crédito y el saldo de los depósitos. De acuerdo con análisis internos de la CNBV, la calidad de la información a nivel localidad deja mucho que desear. Por esa razón empleamos la información agregada a nivel municipio, que es como la publica la CNBV.¹⁷ En el periodo que

¹⁵ En términos económicos, hay endogeneidad entre dos variables cuando existe causalidad en ambos sentidos.

¹⁶ Para una introducción a los métodos experimentales y cuasi experimentales de evaluación de impacto véase Gertler et al. (2011).

¹⁷ El número de corresponsales está disponible en el archivo 040-26A-R10. El saldo de los depósitos está en el archivo 040-4A-RO. El número de tarjetas de débito y crédito se encuentra en el archivo 040-4A-R1. Todos esos archivos están en el portafolio de información de la CNBV en su página de internet.

analizamos los bancos no reportaban la información de una manera consistente. Algunos reportaban la información en el lugar de residencia del cliente y otros en el lugar donde está la sucursal en que se localiza la cuenta. Como consecuencia de esa inconsistencia los datos que usamos padecen de error de medición. No sabemos qué tan grande es ni cómo puede sesgar nuestros resultados.

Las tres métricas de inclusión fueron escogidas con base en la disponibilidad de datos. En principio quisiéramos utilizar las transacciones y su monto en cada municipio (tanto en sucursales como en corresponsales) como métrica de impacto. Sin embargo, la CNBV no cuenta con información sobre el número ni los montos de las transacciones en las sucursales bancarias—sólo disponemos de esa información para los corresponsales—.

En el periodo de análisis los corresponsales no estaban abriendo cuentas. Eso significa que si hay un impacto de los corresponsales en el número de tarjetas de débito y de crédito es probable que sea indirecto. Por ejemplo, al haber un menor costo de transacción o una mayor conveniencia de usar esas tarjetas gracias a los corresponsales, es posible que más personas obtengan ese tipo de tarjetas en las sucursales.

Las métricas de impacto son imperfectas: es posible que haya un mayor uso y que esas medidas no lo reflejen. Por ejemplo, si los corresponsales resultaran en más depósitos y en más retiros, de modo que se compensen y el saldo permanezca sin cambios, el saldo de los depósitos no reflejaría ese mayor uso. En el caso de las tarjetas de débito y crédito, su número puede mantenerse sin cambios aun cuando su uso esté creciendo en terminales punto de venta. Esa es una razón para interpretar los resultados con cautela.

El cuadro 5 presenta la descripción de la muestra empleada para medir el impacto final. El periodo que utilizamos va del cuarto trimestre de 2008 al cuarto trimestre de 2010.¹⁸ Los corresponsales comenzaron a operar a la mitad de ese periodo, en el primer trimestre de 2010. La unidad de observación es la combinación de banco y sucursal.¹⁹ La muestra incluye 245 municipios con presencia de un solo banco y 525

¹⁸ A partir de abril de 2011 los bancos reportan la información por municipio de manera diferente, lo que la hace no comparable con los datos anteriores a esa fecha. Actualmente los bancos sólo reportan el saldo de las cuentas con actividad generada por el cliente en los últimos seis meses o sin actividad pero con un saldo mayor a 100 pesos. Anteriormente reportaban esas cifras para todas las cuentas.

¹⁹ Eso significa que si n bancos tienen presencia en el municipio x , entonces el municipio x aparece n veces en la muestra. Y si el banco y tiene presencia en m municipios, ese banco aparece m veces en la muestra.

con presencia de dos o más bancos. Debido a las diferencias entre los tamaños de los municipios y los bancos, decidimos usar logaritmos para las métricas de impacto. De esa forma, las diferencias entre periodos pueden interpretarse como tasas de crecimiento.²⁰ La columna A muestra la media, la desviación estándar y el número de observaciones de las diferencias entre el cuarto trimestre de 2008 y el cuarto trimestre de 2010. La columna B presenta las mismas estadísticas para las diferencias de la primera mitad del periodo: del cuarto trimestre de 2008 al cuarto trimestre de 2009. La columna C presenta las estadísticas para las diferencias observadas en la segunda mitad del periodo: del cuarto trimestre de 2009 al cuarto trimestre de 2010. Finalmente, la columna D presenta la doble diferencia: la resta de las diferencias de las dos mitades del periodo de estudio. Sólo se presentan las observaciones para las que las dobles diferencias pueden calcularse.²¹

Cuadro 5. Estadísticas descriptivas de la muestra: media, desviación estándar y número de observaciones

Variable	Diferencia entre cuartos trimestres			Doble diferencia D=C-B
	2008-10 A	2008-09 B	2009-10 C	
Saldo de los depósitos en logaritmo	0.391 (1.079) [2,999]	0.306 (0.895) [2,999]	0.085 (0.630) [2,999]	-0.220 (1.109) [2,999]
Número de tarjetas de débito en logaritmo	0.297 (0.897) [2,912]	0.155 (0.784) [2,912]	0.142 (0.438) [2,912]	-0.013 (0.899) [2,912]
Número de tarjetas de crédito en logaritmo	0.079 (1.029) [2,779]	-0.000 (0.925) [2,779]	0.079 (0.591) [2,779]	0.079 (1.163) [2,779]
Número de corresponsales	2.186 (7.469) [3,346]	0.000 (0.000) [3,346]	2.186 (7.469) [3,346]	2.186 (7.469) [3,346]
Número de sucursales	-0.048 (5.603) [3,346]	-0.163 (5.543) [3,346]	0.115 (1.089) [3,346]	0.278 (5.695) [3,346]

Desviación estándar en paréntesis redondos y número de observaciones en paréntesis cuadrados. La muestra incluye 245 municipios con presencia de un sólo banco y 525 con presencia de dos o más bancos.

La columna A del cuadro 5 muestra un crecimiento positivo en el periodo de estudio para las tres métricas de impacto y para el número de corresponsales, y un crecimiento negativo para el número de sucursales. Las columnas B y C muestran que ese crecimiento no fue uniforme antes y después de la introducción de los corresponsales. El saldo de los depó-

²⁰ Algebraicamente, $\ln(X_1) - \ln(X_0) = \ln(X_1/X_0) \approx (X_1/X_0) - 1$

²¹ Para los corresponsales y las sucursales sólo se incluyen observaciones para las que las dobles diferencias pueden calcularse en al menos una de las métricas de impacto.

sitos creció más rápidamente al principio del periodo. El número de tarjetas de débito creció prácticamente a la misma tasa. El número de tarjetas de crédito estuvo constante en la primera parte del periodo y creció en la segunda. Antes de 2010 no había corresponsales en operación, por eso no experimentaron ninguna variación en la primera parte del periodo. El número de sucursales decreció en la primera mitad del periodo y creció en la segunda. La columna D resume los cambios en las tasas de crecimiento entre la primera mitad y la segunda mitad del periodo de estudio. La doble diferencia es positiva (negativa) cuando el crecimiento en la segunda mitad fue mayor (menor) que en la primera, y es cero si el crecimiento fue igual en las dos mitades.

A continuación presentamos las dos estrategias con las que intentamos evaluar el impacto final de los corresponsales bancarios: diferencias múltiples y variables instrumentales. En ambos casos usamos la misma base de datos. Sin embargo, las dos estrategias parten de distintos enfoques y suponen fuentes de identificación diferentes. Por eso es posible que no arrojen los mismos resultados. Se trata de ejercicios conceptualmente independientes.

Diferencias múltiples. La intuición detrás del método de diferencias múltiples es que los bancos se comportan de manera distinta en los mismos municipios como resultado de factores idiosincráticos exógenos, y que esas diferencias pueden explotarse como un cuasi experimento. Es un hecho que, a pesar de que los bancos enfrentan las mismas condiciones en el mismo municipio, unos abren más corresponsales que otros. Ese comportamiento distinto no se debe a las características del municipio sino a algún factor idiosincrático de cada banco. Ese factor idiosincrático podría ser su capacidad para hacer acuerdos estratégicos con cadenas comerciales o su rapidez para desplegar su red tecnológica. En principio, ese comportamiento permite estimar el impacto de la apertura de corresponsales.

A continuación estimamos dos ecuaciones. La primera ecuación puede escribirse como:

$$\Delta \ln(y_{mb}) = \lambda_m + \mu_b + \beta \Delta c_{mb} + \gamma \Delta s_{mb} + \varepsilon_{mb} \quad (1)$$

donde Δ representa la diferencia en los valores entre el cuarto trimestre de 2008 y el cuarto trimestre de 2010, $\ln(\cdot)$ es el logaritmo natural, y es la métrica de inclusión financiera, s es el número de corresponsales, c es el número de sucursales, y los subíndices m y b indican el municipio y el banco, respectivamente. Los coeficientes λ y μ son efectos fijos para cada municipio y para cada banco, respectivamente. El coeficiente β se inter-

preta como el crecimiento en la métrica de impacto asociado con un corresponsal adicional del banco b en el municipio m . El coeficiente γ se interpreta como el crecimiento asociado con una sucursal adicional del banco b en el municipio m . La segunda ecuación a estimar es muy similar a la primera, salvo porque se consideran dobles diferencias:

$$\Delta^2 \ln(y_{mb}) = \lambda_m + \mu_b + \beta \Delta^2 c_{mb} + \gamma \Delta^2 s_{mb} + v_{mb} \quad (2)$$

Δ^2 representa la diferencia entre dos cambios: el observado entre el cuarto trimestre de 2008 y el cuarto trimestre de 2009, y el observado entre el cuarto trimestre de 2009 y el cuarto trimestre de 2010. Las dobles diferencias permiten contrastar tasas de crecimiento antes y después de la entrada en operación de los corresponsales. En la ecuación (2) los coeficientes β y γ se interpretan respectivamente como el crecimiento *adicional* en la métrica de impacto asociado con un corresponsal adicional o una sucursal adicional del banco b en el municipio m .

Los efectos fijos λ_m y μ_b en las ecuaciones (1) y (2) implican que las métricas de impacto tienen una tendencia en cada municipio que es común a todos los bancos, y una tendencia para cada banco que es común a todos los municipios. En otras palabras, el modelo permite que el saldo de los depósitos y el número de tarjetas de débito y crédito tengan tendencias diferentes en cada municipio y en cada banco.²²

El cuadro 6 presenta los resultados de aplicar el método de diferencias múltiples. El panel A presenta los resultados de estimar la ecuación (1) y el panel B presenta los resultados de estimar la ecuación (2). El cuadro tiene tres columnas y cada una presenta los resultados usando una métrica de impacto distinta. En la primera columna están los resultados para el saldo de los depósitos, en la segunda están los resultados usando el número de tarjetas de débito, y en la tercera están los resultados usando el número de tarjetas de crédito. Como mencionamos antes, cada observación corresponde a un banco en un municipio. Los coeficientes estimados para el cambio en el número de corresponsales sólo son estadísticamente significativos para el saldo de los depósitos en el panel A. En los demás casos los cambios en el número de corresponsales y en el ritmo al que crecieron parecen no haber tenido un efecto estadísticamente distinto de cero sobre los depósitos o el número de tarjetas de débito y crédito.

²² Por esa razón sería redundante incluir controles para las características de los municipios o de los bancos.

Cuadro 6. Estimación por diferencias múltiples del impacto de los corresponsales

Variable explicativa	Variable dependiente (logaritmo natural)		
	Saldo de los depósitos	Tarjetas de débito	Tarjetas de crédito
A. Diferencias †			
Corresponsales	0.0037*	0.0030	-0.0006
Sucursales	0.0092	0.0269*	0.0139***
Efectos fijos para bancos	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos para municipios	Sí	Sí	Sí
R cuadrada	0.506	0.553	0.523
Municipios	735	759	719
Observaciones	3,070	2,931	2,856
B. Dobles diferencias‡			
Corresponsales	0.0024	0.0007	0.0017
Sucursales	0.0521	0.0157	-0.0000
Efectos fijos para bancos	Sí	Sí	Sí
Efectos fijos para municipios	Sí	Sí	Sí
R cuadrada	0.368	0.439	0.366
Municipios	725	756	706
Observaciones	2,999	2,912	2,779

* p<.05; ** p<.01; *** p<.001. Errores estándar robustos agrupados por municipio. Cada observación corresponde a una combinación municipio-banco. † Diferencias entre el cuarto trimestre de 2008 y el cuarto trimestre de 2010. ‡ Diferencias entre los cambios en dos periodos: el cambio del cuarto trimestre de 2008 al cuarto trimestre de 2009, y el cambio del cuarto trimestre de 2009 al cuarto trimestre de 2010.

Variables instrumentales. En teoría, las variables instrumentales pueden resolver el problema de endogeneidad mencionado antes. Si son apropiadas, las variables instrumentales inducen una variación exógena en la variable explicativa y permiten estimar su efecto causal sobre la variable dependiente. Sin embargo, su aplicación requiere hacer supuestos restrictivos que no son verificables.²³

En el caso del impacto final de los corresponsales, la idea detrás del uso de variables instrumentales es que las sucursales bancarias tienen costos fijos muy altos. Eso impide que los bancos abran sucursales en poblaciones con ciertas características geográficas y socioeconómicas. En una localidad con pocos habitantes y un ingreso promedio bajo es probable que el volumen de las transacciones no haga viable una sucursal. Sin embargo, ese mismo volumen podría hacer costoso uno o varios corresponsales. Si ese fuera el caso, entonces las características del municipio podrían utilizarse como variables instrumentales para la apertura de corresponsales. El supuesto (no verificable) que debemos hacer para aplicar esa estrategia es que las características de los municipios que determinan en cuáles municipios es más probable que se abran más corresponsales no determinan directamente las tasas de crecimiento.

²³ Para una explicación detallada véase Wooldridge (2002), capítulo 5.

to de las métricas de inclusión. Sin embargo, es fácil imaginarse situaciones en las que ese supuesto no se cumple.²⁴

Estimamos dos ecuaciones por variables instrumentales para cada una de las métricas de inclusión. La primera ecuación es:

$$\Delta \ln(y_m) = \alpha + \beta \Delta c_m + \gamma \Delta s_m + \varepsilon_m \quad (3)$$

Las variables están definidas como en la ecuación (1). En este caso sólo aparece el subíndice m porque la información está agregada a nivel municipal. Como las características que utilizamos como variables instrumentales son a nivel municipal—son características del municipio—, implícitamente suponemos que la variación en los incentivos para abrir corresponsales se da a ese nivel. También por esa razón la ecuación (3) no incluye efectos fijos para banco ni para municipio.²⁵ El coeficiente β se interpreta como el crecimiento en la métrica de impacto asociado con un corresponsal adicional en el municipio. El coeficiente γ es el crecimiento asociado con una sucursal adicional en el municipio. La segunda ecuación es análoga a (3) pero con dobles diferencias:

$$\Delta^2 \ln(y_m) = \alpha + \beta \Delta^2 c_m + \gamma \Delta^2 s_m + v_m \quad (4)$$

En este caso los coeficientes β y γ se interpretan como el crecimiento *adicional* en la métrica de impacto asociado con un corresponsal adicional o una sucursal adicional en el municipio, respectivamente. En ambas ecuaciones cada observación corresponde a un municipio.

Las variables instrumentadas son las diferencias simples y dobles en corresponsales y en sucursales. Las variables instrumentales son: el logaritmo natural de la población, el logaritmo natural de la superficie, la altura sobre el nivel del mar, el porcentaje de la población que es indígena, el número de oficinas del servicio postal, el número de oficinas de telégrafos, el número de tiendas Diconsa y la escolaridad promedio de los jefes de hogar. Esas variables provienen de una base de datos recopilada por la CNBV en colaboración con el *Consortium on Financial Systems and Poverty*.²⁶

²⁴ Por ejemplo, si hay una tendencia secular de los municipios más pobres o más remotos a alcanzar al resto en términos del número de tarjetas de débito, independientemente de si hay corresponsales o no.

²⁵ No pueden incluirse efectos fijos para los bancos porque la información está agregada a nivel municipal. No pueden incluirse efectos fijos para los municipios porque cada observación corresponde a un municipio diferente.

²⁶ La base de datos es *Mexico's Municipalities Savings and Intermediation Dataset*, forma parte del proyecto *A Regional Approach to Financial Savings and Intermediation*, y está próxima a publicarse.

El cuadro 7 presenta los resultados de estimar el impacto de los corresponsales usando mínimos cuadrados ordinarios. El panel A presenta los resultados de estimar la ecuación (3) y el panel B presenta los resultados de estimar la ecuación (4). Como se mencionó antes, cada observación corresponde a un municipio—por eso hay menos observaciones que en el cuadro 6—. Sólo en el caso del número de tarjetas de crédito con dobles diferencias el coeficiente en el cambio en el número de corresponsales es significativo. Es probable que las estimaciones en el cuadro 7 estén sesgadas por endogeneidad. La estrategia de variables instrumentales podría ayudarnos a corregir ese sesgo.

Cuadro 7. Estimación por mínimos cuadrados ordinarios del impacto de los corresponsales

Variable explicativa	Variable dependiente (logaritmo natural)		
	Saldo de los depósitos	Tarjetas de débito	Tarjetas de crédito
A. Diferencias[†]			
Corresponsales	0.0007	0.0009	-0.0004
Sucursales	0.0084*	0.0184**	0.0153**
R cuadrada	0.0217	0.0528	0.0156
Observaciones	701	750	1403
B. Dobles diferencias[‡]			
Corresponsales	0.0002	-0.0003	0.0085***
Sucursales	0.0000	0.0139*	0.0143*
R cuadrada	0.0000	0.0337	0.0096
Observaciones	692	720	1334

* $p < .05$; ** $p < .01$; *** $p < .001$. Errores estándar robustos. Cada observación corresponde a un municipio. [†] Diferencias entre el cuarto trimestre de 2008 y el cuarto trimestre de 2010. [‡] Diferencias entre los cambios en dos periodos: el cambio del cuarto trimestre de 2008 al cuarto trimestre de 2009, y el cambio del cuarto trimestre de 2009 al cuarto trimestre de 2010.

El cuadro 8 presenta los resultados de estimar el impacto de los corresponsales usando variables instrumentales. Los resultados de las regresiones muestran un impacto positivo y significativo de los corresponsales sólo para el caso de tarjetas de crédito en el panel A. En los demás casos los cambios en el número de corresponsales, y en el ritmo al que crecieron no parece tener un efecto estadísticamente distinto de cero sobre los depósitos o el número de tarjetas de débito y crédito.

En resumen, si tomamos en conjunto las estimaciones de los dos distintos enfoques (diferencias múltiples y variables instrumentales), la evidencia no apoya la hipótesis de que los corresponsales han tenido un efecto positivo en las métricas de impacto. Encontramos un efecto positivo al considerar diferencias simples en el saldo de los depósitos (cuadro 6) y en el número de tarjetas de crédito (cuadro 8). Sin embargo, al usar dobles diferencias, esos resultados no se sostienen.

Cuadro 8. Estimación por variables instrumentales del impacto de los corresponsales

Variable explicativa	Variable dependiente (logaritmo natural)		
	Saldo de los depósitos	Tarjetas de débito	Tarjetas de crédito
A. Diferencias[†]			
Corresponsales	0.0041	-0.0014	0.0139**
Sucursales	-0.0111	0.0423	-0.0931
R cuadrada	.	.	.
Observaciones	701	750	1403
B. Dobles diferencias[‡]			
Corresponsales	0.0024	0.0008	0.0253
Sucursales	0.0521	0.0303	0.5712
R cuadrada	.	.	.
Observaciones	692	720	1334

* p<.05; ** p<.01; *** p<.001. Errores estándar robustos. Cada observación corresponde a un municipio. † Diferencias entre el cuarto trimestre de 2008 y el cuarto trimestre de 2010. ‡ Diferencias entre los cambios en dos periodos: el cambio del cuarto trimestre de 2008 al cuarto trimestre de 2009, y el cambio del cuarto trimestre de 2009 al cuarto trimestre de 2010.

Las estrategias empleadas no están exentas de críticas. Para aplicarlas hay que hacer supuestos restrictivos que no son verificables. Además de las críticas a las estrategias, existen al menos tres razones por las que los resultados que presentamos no son concluyentes. En primer lugar, el periodo de análisis es relativamente corto (un año después de la entrada en operación de los primeros corresponsales) y probablemente sus resultados deben interpretarse como de corto plazo. En el mediano y largo plazo los resultados podrían ser diferentes. En segundo lugar, los corresponsales han ido ofreciendo cada vez más productos. Eso hace que el impacto estimado sea el resultado de una versión más modesta y menos atractiva de la que se ha ido observando después. En tercer lugar, en los dos métodos que aplicamos, la variación dentro de cada municipio está omitida. Cada municipio tiene varias localidades, algunas con sucursales y otras sin sucursales. Los efectos de los corresponsales en cada localidad podrían ser distintos dependiendo de si la localidad cuenta o no con sucursales. Sin embargo, el análisis presentado ignora la heterogeneidad entre localidades en cada municipio, lo que puede estar sesgando los resultados.

IV. Conclusiones

Para tratarse de una política pasiva que no involucra gastar dinero de los contribuyentes ni intervenir directamente en el mercado, la creación de la figura de los corresponsales ha tenido resultados muy alentadores. Los bancos la han adoptado voluntariamente y han multiplicado sus

puntos de contacto con los clientes. Por su parte, los clientes han estado usando esos corresponsales.

En términos de la evaluación del impacto de la apertura de corresponsales, puede decirse que no encontramos un impacto en el número de tarjetas de débito y crédito, ni en el saldo de los depósitos. Sin embargo, creemos que la evaluación puede ser prematura. Los corresponsales llevan poco tiempo operando. Es natural pensar que tome tiempo y quizás campañas informativas más agresivas para que los clientes se familiaricen con ellos y con las posibilidades que les abren.

Esperamos que el enfoque que aquí se presenta sirva de base para evaluaciones futuras. Las dificultades técnicas para estimar el impacto final no deben opacar la evidencia sobre el impacto intermedio. Los corresponsales constituyen un canal más que la autoridad posibilitó para el mercado. Una prueba de que ese canal es valioso para los bancos y los clientes es que los bancos han continuado abriendo corresponsales y expandiendo su oferta de servicios en ellos.

Referencias

- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine. 2007. "Finance, inequality and the poor". *Journal of Economic Growth* 12(1): 27-49.
- CNBV. 2010. *Reporte de Inclusión Financiera* 1. Junio.
- _____. 2011a. *Reporte de Inclusión Financiera* 2. Abril.
- _____. 2011b. *Reporte de Inclusión Financiera* 3. Septiembre.
- _____. 2011c. *Modelos de Negocio para la Inclusión Financiera* 3. Septiembre.
- _____. 2012. *Encuesta Nacional de Inclusión Financiera. El desarrollo de una encuesta de demanda. La experiencia de México.*
- Gertler, Paul J., Sebastian Martinez, Patrick Premand, Laura B. Rawlings y Christel M. J. Vermeersch. 2011. *La evaluación de impacto en la práctica.* World Bank.
- Levine, Ross. 1997. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature* 35(2): 688-726.
- Wooldridge, Jeffrey M. 2002. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data.* The MIT Press.