Los nuevos actores financieros y su impacto en el crecimiento.

Ensayo elaborado por: Punto Silla

Temática: La estabilidad financiera para el crecimiento inclusivo

Resumen / Abstract:

En este ensayo se analizan las problemáticas actuales de desigualdad y bajo crecimiento presentes en la actualidad en un gran número de países, proceso que se ha acelerado en las últimas décadas. Desde la óptica del G20, partimos de un grupo de países con grandes heterogeneidades, tanto en los niveles de desarrollo humano y PBI per cápita como en los stocks de capital de cada país. Siendo la infraestructura y la inversión en capital (físico, humano e intangible) un requerimiento para el crecimiento de los países, analizamos las diferencias en el crédito alcanzado por los distintos miembros, siendo este último una restricción para poder financiar la expansión del capital. En base a esto, vamos a dar una recomendación de política para el bloque en referencia al surgimiento de nuevas instituciones financieras: las fintech, llamadas así por la utilización que le dan a la tecnología de la información. El potencial que tienen estas empresas para beneficiar a los sectores más vulnerables y para incluirlos en el mercado del ahorro y del crédito es muy grande, pudiendo así llenar los “baches” de financiamiento presentes entre los países. Por esto mismo, se recomienda al bloque un avance firme y continuado en las recomendaciones y regulación del sector, de forma de proteger a los usuarios y así mismo fomentar su uso. Dada la relevancia del G20, las externalidades positivas que surgirían de la promoción y reglamentación de las fintech serían globales.

Introducción

El crecimiento inclusivo se ha convertido en un interrogante importante en los últimos años, tratado con interés tanto por los gobiernos nacionales como por organizaciones multilaterales como el FMI y el Banco Mundial. Su importancia surge con mayor fuerza debido al aumento de la desigualdad dentro de los países y entre ellos, proceso que comenzó hace un par de décadas y que con la crisis financiera del 2008 empeoró.

En base a este resultado, buscaremos soluciones a la creciente desigualdad, más que nada a través del facilitarle a los individuos su proceso de toma de decisiones en busca de una sociedad más equitativa. Particularmente, vamos a enfocarnos en analizar a los mercados financieros y su papel en la recuperación con igualdad, cuestionando si juegan un rol importante y a través de qué afectan al crecimiento. Particularmente, analizaremos la situación de los países integrantes del G20, con todas las heterogeneidades que los mismos implican.

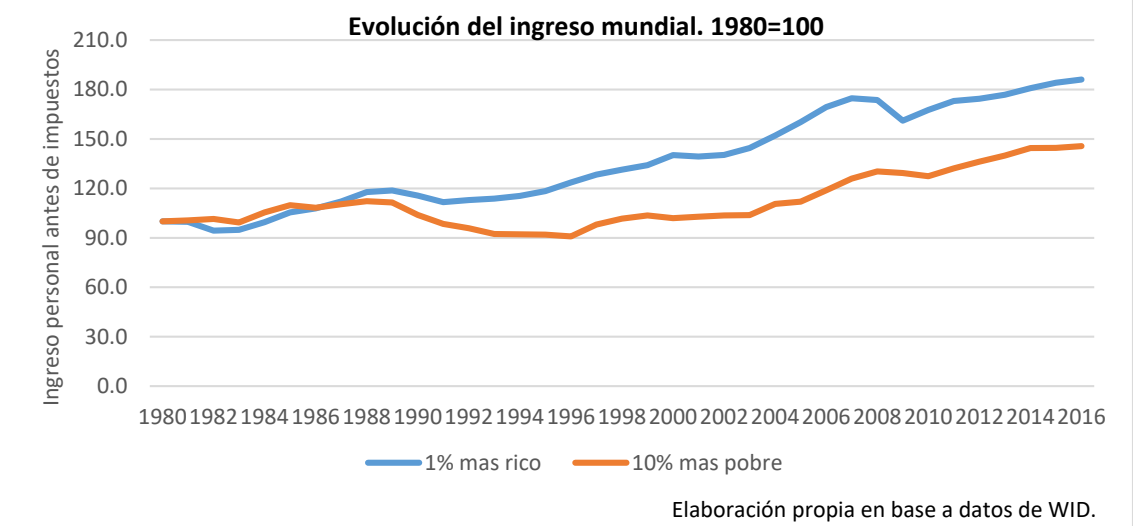
A la hora de evaluar los posibles impactos de las políticas o recomendaciones esgrimidas por el bloque, debemos tener presente la importancia que tiene este foro de cooperación económica, financiera y política. Estando formado por 19 países miembros y por la Unión Europea, además de por sus frecuentes invitados, el G20 nuclea el 90% del producto mundial, así como el 75% del comercio mundial y el 80% de las inversiones globales. Sus recomendaciones de política son entonces de relevancia inclusive para aquellos países que no están en el grupo.

En este ensayo queremos responder mediante qué vías podemos promover un crecimiento más homogéneo entre países, que permita mejorar sus niveles de igualdad. Por ello en la primera sección hablaremos acerca del punto de partida que tenemos en el G20, el desarrollo alcanzado por los países y las diferencias presentes. En la segunda parte, daremos una recomendación de política para el bloque y para ello introduciremos a las empresas fintech, empresas financieras que aplican la tecnología para el desarrollo de servicios financieros. Finalmente, resumiremos lo tratado y daremos una postura frente al tema.

¿A qué nos enfrentamos cuando hablamos de crecimiento inclusivo?

Como remarcamos en la introducción, a lo largo de la última década algunos indicadores que miden la desigualdad han empeorado. Teniendo en primer lugar una mirada del panorama global, según la World Wealth and Income Database la desigualdad ha aumentado en la mayor parte de las regiones del mundo. A nivel mundial, la participación del 1% más rico aumentó de ser un 16% en 1980 a un 20% en el 2016, aunque su mayor pico fue en la década del 2000 cuando llegó a casi un 21%. Las regiones que más participaron en esta caída son Europa, Latinoamérica, el Norte de América y el África Subsahariana. Por otro lado, si miramos la participación de la mitad inferior de la población, es decir de los quintiles 0 a 50, mundialmente su participación aumentó gracias a la mejora en Latinoamérica y Asia.

Si miramos los ingresos antes de impuestos a nivel mundial y, medidos por Paridad de Poder Adquisitivo (PPP por sus siglas en inglés) y a precios constantes del año 2017, los ingresos reales del 1% más rico han aumentado más que aquellos del 10% más pobre, si bien en algunos casos encontramos señales de ralentización en el proceso.



Es decir, que nos encontramos ante un mundo desigual, con algunas regiones originalmente menos igualitarias, que han podido mejorar su ingreso. Este es el caso de Latinoamérica y Asia.

¿Significa esta disminución de la desigualdad en aquellos países originalmente más desiguales que esta dejó de ser un problema o que estos países convergerán con el tiempo a niveles de igualdad de países desarrollados? La respuesta es negativa. Porque si bien los indicadores han mejorado, esto no significa que lo vayan a hacer permanentemente por un primer impulso. Además, tal como comprobamos en los casos de Europa y el Norte de América, la igualdad no es solamente un camino de ida, sino que podemos volver para atrás en numerosas ocasiones.

Teniendo este panorama en mente, vamos a enfocarnos ahora en realizar un análisis más detenido respecto a los países del G20, para lo cual hemos seleccionado tres indicadores de comparación: el Índice de Desarrollo Humano elaborado por el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), los niveles de PBI per cápita, medido por la Paridad de Poder Adquisitivo, con datos del Banco Mundial y por último niveles de stock de capital per cápita (incluidos aquellos de origen estatal, privado o de participación público privada). Este último indicador se obtiene de la estimación realizada por el FMI de los niveles de inversión y stock de capital [FMI, 2015] que se lo lleva a dólares y luego se lo divide por la población.

Mucho se ha escrito en la disciplina económica respecto a las fuentes de crecimiento y desarrollo de los países, y a lo largo de estos debates se han agregado elementos a la contribución. Lo cierto es que la mera acumulación de stocks de capital no es una garantía ni el único camino al desarrollo, los aumentos de productividad o el avance de la investigación y de la ciencia pueden contribuir en igual o en mayor manera. De todas formas, dado que no es el objetivo de este ensayo discutir los caminos del crecimiento, sino reflexionar sobre un tema particular del mismo, tomaremos la salvedad de partir de un indicador particular: el stock de capital per cápita de los países del G20. Lo elegimos porque puede darnos un buen pantallazo respecto al desarrollo alcanzado por los distintos países del G20 que complemente al producto bruto per cápita.

2015			
País	IDH	PBI per capita, PPP (constante 2011 dólares internacionales)	Stock de Capital per capita (constante 2011 dólares internacionales)
India	0.627	5,757	10,812
Indonesia	0.686	10,368	24,966
Sudáfrica	0.692	12,378	24,486
China	0.743	13,570	36,078
Brasil	0.757	14,703	34,781
México	0.767	16,939	36,073
Turquía	0.783	23,388	31,861
Rusia	0.813	24,517	38,994
Argentina	0.822	19,117	28,504
Arabia Saudita	0.854	50,724	93,689
Italia	0.876	34,302	91,093
Corea del Sur	0.898	34,178	81,796
Francia	0.898	37,766	93,937
Japón	0.905	37,883	100,493
Reino Unido	0.918	38,839	74,146
Canadá	0.92	43,149	91,825
Estados Unidos	0.92	53,006	102,657
Alemania	0.933	43,938	88,583
Australia	0.936	43,923	81,298

Elaboración propia con datos de: PNUD, Banco Mundial y FMI.

Con un fugaz pantallazo a la tabla presentada podemos ver que aquellos países con un peor desempeño en el IDH son también los de menor ingreso per cápita y también aquellos con un menor stock de capital. Estos datos son el reflejo de las preocupaciones de los organismos multilaterales, tales como el FMI en su Informe Anual del año 2017 en el que toma a las infraestructuras débiles como causantes de que no se pueda lograr un crecimiento sostenido e igualitario.

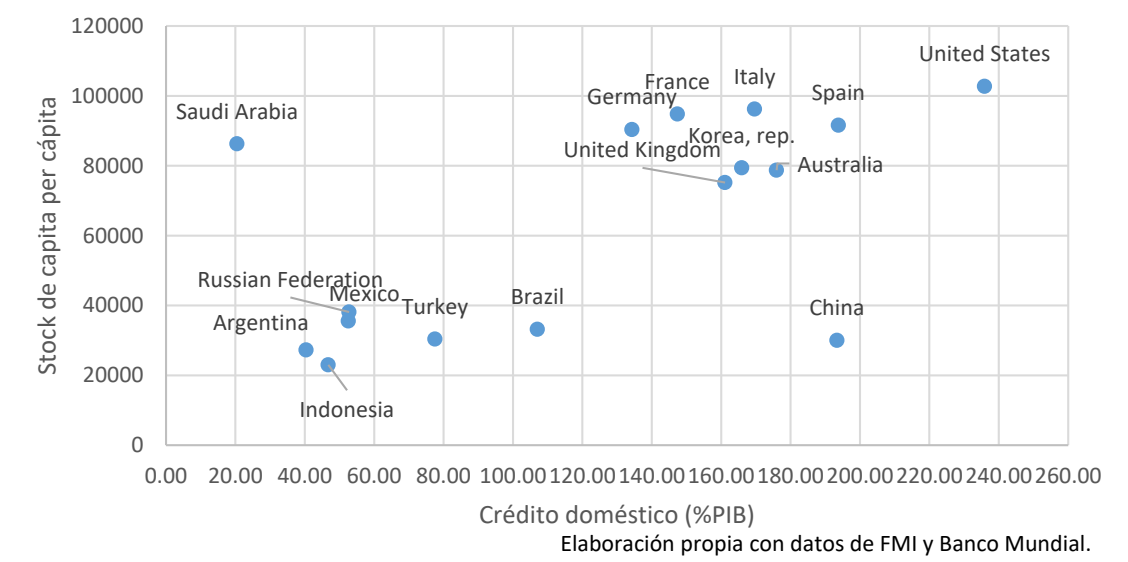
Un problema relevante a la hora de mejorar la infraestructura de un país es su financiamiento. Todo aquello relativo a la acumulación o mejora del stock de capital no es un gasto que se pueda realizar sin un financiamiento adecuado, por los elevados montos que conlleva. No necesariamente deberíamos estar pensando en el acervo productivo propiamente dicho, puesto que las inversiones en I+D, si bien pueden constituir para las empresas gastos corrientes, muchas veces se deben realizar inversiones fuertes para investigaciones determinadas o para la puesta en marcha de proyectos específicos. La acumulación de capital humano, por otro lado, también requiere de un financiamiento cuando los ahorros no son suficientemente grandes, no sólo en la forma de créditos personales para estudiantes, sino que la extensión de becas de universidades u organismos públicos puede verse financiada de la misma forma que la inversión en una máquina o en una construcción.

No es necesario en este punto aclarar que la falta de este tipo de crédito suele perjudicar en mayor medida a aquellos estratos sociales más pobres de la sociedad, porque son los

que tienen menores ahorros para hacer frente a la falta de préstamos. A nivel de empresas, si pensamos en aquellas pequeñas y medianas (Pymes), el efecto negativo puede ser mayor también, ya sea por encontrarse en la informalidad y no poder acceder a los canales tradicionales de crédito o simplemente por verse excluidos de los mismos por su menor capacidad de repago.

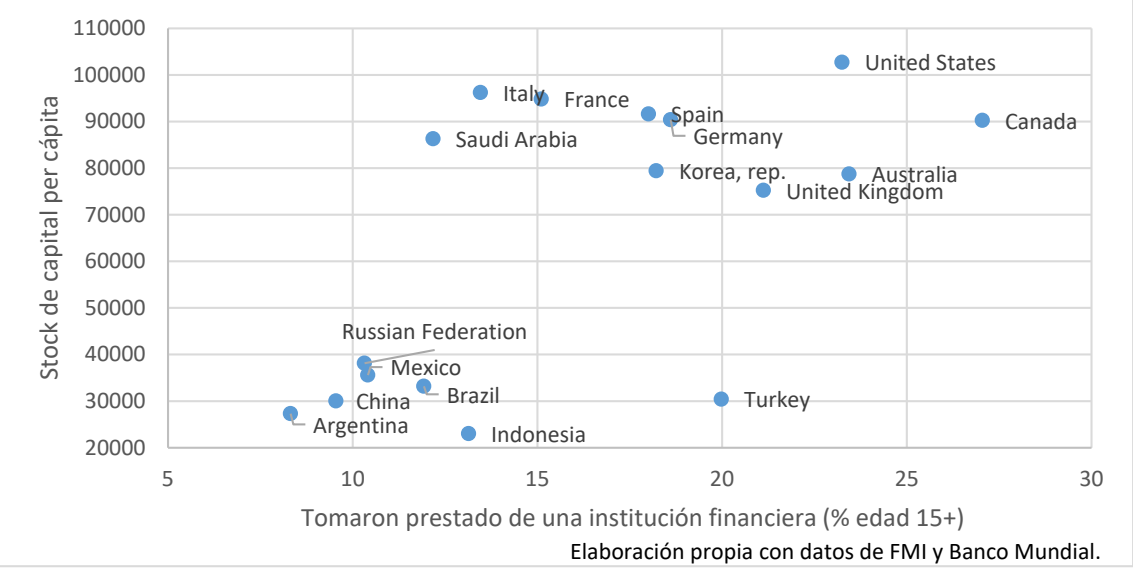
En síntesis, si queremos avanzar hacia un mayor crecimiento es necesario el avance en los niveles de infraestructura y no podemos dar una solución concreta a esto sin analizar la situación de los canales de crédito presentes en el G20.

En primer lugar, vamos a mirar el crédito doméstico como porcentaje del PIB provisto por bancos y otras entidades financieras.[1] En un extremo, tenemos a países que no superan el 60%, como Argentina, Rusia, México e Indonesia, todos pertenecientes al grupo con un menor nivel de capital per cápita. Es decir, no sólo hay una heterogeneidad en quiénes tienen un mayor stock de capital sino que aquellos más pobres en este aspecto también son quienes obtienen un menor financiamiento. Si movemos el límite superior de comparación, Brasil y Turquía tienen una mayor financiación, que de todos modos no alcanza niveles de los demás países del grupo. China y Arabia Saudita son dos excepciones. China, por un lado si bien tiene niveles de stock de capital per cápita bajos (teniendo en cuenta que su población es extremadamente grande), ha experimentado en las últimas décadas un crecimiento acelerado y tiene un gran financiamiento debido a sus altísimos niveles de ahorro interno. Por otro lado, Arabia Saudita tiene niveles de capital per cápita especialmente altos debido a la importancia de su industria petrolífera pero un mercado financiero poco desarrollado, con niveles de ahorro y de participación del mercado financiero en el PBI relativamente bajos.



Elaboración propia con datos de FMI y Banco Mundial.

[1] No se incluye Canadá por no estar disponible el dato. Incluimos a España debido a ser un miembro invitado recurrente del grupo.



Elaboración propia con datos de FMI y Banco Mundial.

Por último, vamos a mirar para el año 2014[2] el porcentaje de mayores de 15 años que han pedido prestado de una institución financiera el pasado año, datos obtenidos del Banco Mundial, de sus indicadores de inclusión financiera. Elegimos este indicador dado que queremos hacer un análisis más fino del financiamiento, pensando en sectores en negro o de menor calificación que son los más perjudicados a la hora de adquirir financiamiento y porque creemos que es un fiel reflejo de la facilidad que tiene una economía para endeudarse. Por ello nos fijamos en los préstamos tomados por personas físicas o minoristas.

Mirando entre extremos, Argentina es el país con menor financiamiento particular para el año, con tan sólo un 8.32% y Canadá es el mayor con un 27.05%. Mirando el panorama completo, observamos que no hay demasiada diferencia respecto a quiénes acceden a más o menos financiamiento, tenemos un grupo más rezagado que no pasa del 15% (de la población de mayores de 15 años) conformado por México, Rusia, China, Brasil, Argentina, Indonesia, Arabia Saudita e Italia. Por otro lado, el resto de los países del grupo, desarrollados y de mayor nivel de capital, tienen un porcentaje mayor.

En síntesis, estamos frente a una problemática como grupo de una heterogeneidad entre países, tanto en niveles de desarrollo y de acervo productivo como de accesos a mercados de financiamiento. Como comprobamos, aquellos países con mayor nivel de desarrollo humano también son parte de los que tienen un stock de capital mayor, lo que nos plantea la necesidad de hacer foco en cómo ayudar a que logren alcanzar niveles deseables de infraestructura sabiendo que estos mismos países tienen también mayores dificultades para acceder al crédito. Esto plantea una disyuntiva, dado que lo que es un problema para muchos no lo es para todos y muchas veces la solución de este tipo de disyuntivas financieras no se compensa simplemente con la ayuda financiera a los problemáticos. Es por eso que en la próxima sección esbozamos una recomendación para conseguir una solución.

Promoviendo los mercados financieros

Como decíamos con anterioridad, los mercados financieros y el acceso con facilidad a liquidez son de crucial importancia para aquellos países que se encuentran atrasados con respecto a sus pares de grupo en términos de desarrollo. Esta problemática, a nivel

[2] Tomamos este año a diferencia de los demás dado que en el 2015 había menor cantidad de países con datos.

gobierno, muchas veces es solucionada por financiamientos bilaterales o multilaterales con otros miembros del grupo o con organismos internacionales, tales como el FMI o el Banco Mundial. Si bien el acceso al crédito mediante este tipo de medidas generalmente provee tasas de interés bajas que repercuten a que toda la economía pueda financiarse a un costo más barato, vamos a intentar presentar una solución por fuera de esto. No en realidad para evitar recurrir al financiamiento externo sino porque la presencia de un buen nivel de ahorro y crédito local hace a los países menos volubles a verse afectados por torbellinos financieros internacionales.

Otro problema que vamos a tener en cuenta y que muchas veces está presente en los mercados financieros es el racionamiento del crédito. Resumidamente, lo que este problema implica es que por falta de información en los mercados crediticios, hay potenciales tomadores con proyectos potencialmente fructíferos que se quedan fuera del mercado. Cuanto más importante sea este racionamiento, más perjudicada se verá esta economía por la exclusión de una mayor cantidad de proyectos.

Siendo entonces el objetivo de este ensayo tratar acerca de la "estabilidad financiera", vamos a esbozar una idea de qué pensamos acerca de este concepto. Por estabilidad financiera, entendemos un concepto que tiene dos pilares: la no permanencia de crisis financieras y la fortaleza de las instituciones. Es decir, no significa solamente la ausencia de volatilidad extrema en los mercados financieros o de la presencia de crisis que pueden cortar los canales de pago, sino también la presencia de instituciones financieras que sean continuas en el tiempo. Pensando desde el punto de vista de un inversor, por ejemplo, un entorno de estabilidad financiera debe tener necesariamente un conjunto de reglas (instituciones) que le aseguren una continuidad y un entorno propicios para el correcto funcionamiento de los mercados y su consecuente inversión. Es en este último punto de la definición de estabilidad financiera que vamos a enfocarnos en este trabajo, dejando el punto respecto de las crisis financieras a los terrenos del análisis macroeconómico.

Consecuentemente, vamos a tratar un tema debatido actualmente que es el de las empresas fintech (Financial Technology). Es claro mencionar que lo que traemos a colación no es algo novedoso para el 2018 sino que es parte de un proceso de utilización de tecnologías actuales en instituciones financieras y que lleva varios años de engranaje. Las empresas fintech tienen un gran potencial de inclusión de aquellos sectores que han quedado fuera del mercado de crédito muy grande, en algunos casos mayor que el de los bancos o instituciones tradicionales. Según un estudio del BID entre empresas fintech "un 41,3% de los encuestados afirma que su misión es servir a clientes que permanecen excluidos o subatendidos por el sector de los servicios financieros tradicionales, trátese de individuos o de pequeñas y medianas empresas (PYME)". [BID y Finnovista, 2017]

En primer lugar, vamos a mencionar algunas de los puntos que creemos ayudarían a los ecosistemas financieros de los países del grupo mediante la expansión o implementación completa de estas empresas.

El primer problema que habíamos identificado y que puede ser aliviado con la introducción de empresas fintech es el del poco desarrollo del mercado de crédito y de ahorro en los países afectados. La gran informalidad presente en estos países es muchas veces propicia para que los instrumentos financieros de ahorro no se encuentren expandidos a nivel global, dejando afuera de estos canales de inversión a gran parte de los ahorristas minoristas de la sociedad. Como consecuencia, el mercado financiero maneja menores volúmenes de los que podría o relativos a otros países. La introducción entonces de nuevas empresas financieras que otorgan un acceso a poder depositar ahorros

sin un nivel de fondos requerido grande y mediante una aplicación telefónica ayudaría a incluir a aquellos que habían quedado fuera del mercado.

En un segundo lugar, nos ayudaría a solucionar el problema del racionamiento del crédito mediante dos formas: la introducción de nuevas formas de calcular el scoring y/o de identificar a los tomadores de préstamos y mediante la introducción de nueva competencia. En el primer caso, la utilización de las nuevas tecnologías de la información que dieron lugar a las FinTech pueden beneficiar especialmente a los usuarios, bajando los costos de identificación de crédito y así incluyendo a aquellos que habrían sido "racionados" por las imperfecciones del mercado. "By using Big Data, financial institutions can collect extensive information about customers and their risk profiles and therefore proceed with a risk micro- segmentation/refined credit scoring or a refined assessment of the suitability of an investment." [EBA, 2017][3]

Por otro lado, y no menos importante, la aparición de nuevos actores en el mercado de ahorro y crédito puede suponer un beneficio directo a los usuarios debido a la introducción de mayor competencia. Esta puede verse reflejada de varias maneras: mediante la disminución de los costos de comisiones y adherencia y mediante la sofisticación en la atención a los usuarios. El surgimiento de nuevos oferentes de productos financieros, más amigables para el ahorrista y con menores costos, podría dinamizar un mercado que es el engranaje de todos los demás.

Ahora bien, una vez enumerados los posibles beneficios de la expansión de las fintech debemos tener en cuenta que también contienen sus riesgos, que podrían ser el principal obstáculo para su expansión. El Banco Central Europeo ha analizado el tema en su documento de trabajo y emitió una advertencia respecto a la posibilidad de que estos medios de pago o de ahorro no tradicionales se vean cooptados por dinero de actividades ilegales, lavado de dinero o terrorismo. El riesgo existe y ha sido ampliamente discutido en referencia al avance de las criptomonedas. Estos temas podrían desencadenarse a otros como la desconfianza generalizada a estos medios de pago, sumado a que el desconocimiento por lo novedoso es muchas veces un factor relevante.

Por esto mismo, creemos que es muy importante un avance sostenido en la regulación de estas nuevas empresas, en la línea de las investigaciones y debates presentes. Una correcta regulación disiparía dudas presentes en los usuarios, así como también evitaría la proliferación de su uso para fines ilegales. Asimismo, generaría un clima de confianza propicio para una correcta educación financiera respecto a estos instrumentos y una expansión completa. Si la difusión de este nuevo tipo empresario no es avalada o divulgada por alguna autoridad competente, pueden surgir susceptibilidades en su uso por parte de los usuarios nuevos.

Visto esto, la promoción de las fintech es deseable, así como su legislación. Recopilando todo aquello que se ha analizado por los organismos multilaterales ya mencionados (BID, EBA) y la legislación ya existente (México, por ejemplo) se podría utilizar para avanzar en pos a la unificación de una legislación común a los países del G20, de forma tal de crear una uniformidad. Esto último sería importante debido a la gran cantidad de fintech que funcionan en más de un país. Asimismo, la confianza y estabilidad que generaría en

[3] "Mediante el uso del Big Data, las instituciones financieras pueden juntar información sobre clientes y sus perfiles de riesgo y de esa forma proceder a una segmentación micro del riesgo/a refinados scoring de crédito o a refinadas recomendaciones respecto a la adecuación de una inversión."

los inversores esta coordinación de regulaciones en un ámbito supranacional como es el G20 también es importante.

Es de destacar que esta medida promueve un aumento del ahorro y además facilita los canales para desarrollar la inversión sin tener un costo fiscal directo. A diferencia de otras políticas movidas por el mismo objetivo, como pueden ser los subsidios al crédito o las exenciones, dar un marco de institucionalidad a los nuevos actores tendría impactos positivos sin alterar los incentivos de los agentes o cambiando precios relativos. No estaríamos entonces afectando directamente al comportamiento de los agentes sino más bien generando el entorno propicio para una libre toma de decisiones óptimas.

Conclusión

En este ensayo, hemos querido realizar un análisis respecto a cómo lograr un crecimiento inclusivo y en qué aspectos podía ser relevante contar con estabilidad financiera. En primer lugar, partimos de un panorama mundial preocupante en el cual el crecimiento de los ingresos de los estratos más ricos se ha acelerado y contrariamente la participación de los más pobres se ha desacelerado. Si bien a medida que el ensayo avanzó nos enfocamos en el comportamiento del bloque, tener presente que los conflictos son una problemática global le da mayor importancia y abre futuros campos de análisis más extensivos.

Hemos realizado un examen exhaustivo respecto a los distintos puntos de partida que tenemos en los países del G20 y encontrado marcadas heterogeneidades. Los niveles de desarrollo humano, de PBI per cápita y de stock de capital son dispares. El problema es que, dadas las diferencias del grupo es difícil poder dar un diagnóstico y una recomendación de política uniforme. Dado que el tema del ensayo era la estabilidad financiera, hemos buscado una contribución en este aspecto para el crecimiento inclusivo y que sea global a todo el bloque.

Es por esto último, que planteamos el fomento de empresas fintech en el mercado financiero. Dados los beneficios que encontramos, la introducción de nuevas empresas de ahorro y de crédito robustecería a los mercados financieros locales, haciéndolos menos volubles a las fluctuaciones globales y a futuros “flight to quality”. La introducción de las fintech, correctamente reguladas, fortalecería a la institucionalidad del mercado financiero. Esto sería beneficioso para la expansión de aquellos mercados poco desarrollados y también para aquellos más sofisticados.

Las fintech no serían solamente una expansión del ahorro y del crédito: estaríamos beneficiando a aquellos que quedan fuera de estos mercados, dado que en su génesis las fintech tienden a beneficiar o a trabajar más con pequeños clientes y Pymes. Es en estos niveles menores de organización que los mayores niveles de precariedad existen, por lo que su beneficio directo generaría una inclusión importante. Cabe destacar, todo esto sería posible sin la intervención estatal directa sobre los sectores más vulnerables con políticas como créditos subsidiados o exenciones: la ayuda y política sería simplemente el fomento de un fenómeno que surgió privadamente y con el emprendedurismo.

Por último, y cerrando la exposición con el tema con el cual comenzamos, una desaceleración en la inclusión es una problemática actual y global. Siendo el G20 un foro de cooperación económica con tanta relevancia en el Producto Bruto Global y el canalizador de la mayor parte de las inversiones globales, no es menor que avance en pos del fortalecimiento financiero y de sus nuevos actores. Es claro que el impacto que tiene el bloque excede a las fronteras de sus países miembros, constituyendo así entonces una respuesta a un fenómeno que es global.

Bibliografía

Fondo Monetario Internacional, “Informe Anual del FMI 2017. Promover el crecimiento inclusivo”, 2017. (https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2017/eng/assets/languages/IMF-AR17-Spanish.pdf)

Banco Interamericano de Desarrollo y Finnovista, “Fintech: Innovaciones que no sabías que eran de América Latina y el Caribe”, 2017. (https://publications.iadb.org/handle/11319/8265?locale-attribute=es&)

European Banking Authority, “Discussion Paper on the EBA’s approach to financial technology (FinTech)”, 2017.

Fondo Monetario Internacional, "IMF Investment and Capital Stock Dataset, 1960-2017” Dataset citado en: FMI, “Making Public Investment More Efficient”, 2015. (https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Making-Public-Investment-More-Efficient-PP4959)

Fondo Monetario Internacional, “Saudi Arabia: Financial System Stability Assessment”, 2017.(https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/10/05/Saudi-Arabia-Financial-System-Stability-Assessment-45316)

Banco Mundial, International Comparison Program database. (https://data.worldbank.org/)

Banco Mundial, DataBank de Indicadores de Inclusión Financiera del G20. (http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=g20-basic-set-of-financial-inclusion-indicators)

Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, Reportes de Desarrollo Humano y Datasets de Índice de Desarrollo Humano. (1990-2017) (http://hdr.undp.org/en/data)

World Inequality Database (https://wid.world/es/pagina-de-inicio/)