

CAF Concurso 50 Años

Categoría: Políticas Públicas

País: ARG

Concursante #8533

Propuesta #8929

Título:

**La eficiencia del sector financiero
y el correcto diseño para su
futuro**

La eficiencia del sector financiero y el correcto diseño para su futuro

Resumen ejecutivo

En este ensayo analizaremos el rol que tienen los gobiernos a la hora de asegurar que los mercados financieros funcionen eficientemente y se desarrollen al alcance de toda la sociedad. Realizaremos un análisis en el que identificamos ciertas debilidades del sistema financiero actual, más específicamente los altos costos de intermediación que encarecen proyectos productivos y dejan a muchos afuera. En este sentido y pensando en el futuro escenario del mercado estudiaremos un tema actual que son las empresas fintech y cómo estas pueden ayudar a la mayor eficiencia. Es claro que el rol de los gobiernos en esta situación consiste en asegurar una legislación adecuada y que se mantenga actualizada a los cambios y evoluciones de las empresas financieras, conformando un ambiente seguro en el que puedan desarrollarse nuevos agentes y evitando posibles riesgos sistémicos.

Indice

Revisión de la literatura y antecedentes	2
<i>Una aplicación para Argentina</i>	6
Las Fintech y sus contribuciones	9
Analizando a las Fintech	10
Las Fintech en América Latina	14
<i>Argentina</i>	17
Conclusiones y recomendaciones	18
Bibliografía	20

Revisión de la literatura y antecedentes

Este ensayo tiene como objetivo analizar la necesidad de que se diseñen políticas públicas que mejoren la eficiencia del sector financiero, en pos de lograr mayor crecimiento y desarrollo en los países miembros. El mercado financiero es importante para el crecimiento de un país, al cumplir con funciones de intermediación que permiten la concreción de proyectos productivos que no contaban con la liquidez necesaria para realizarse.

En primer lugar entonces nos interesa evaluar la eficiencia del sistema financiero, dado que su buen funcionamiento es clave para la economía. Revisaremos varios textos al respecto, uno de ellos es el de Langfield y Pagano (2016) en el que los autores demuestran que un sistema financiero más profundo y diversificado que reduzca la dependencia en los bancos tradicionales, es menos propenso a las crisis.

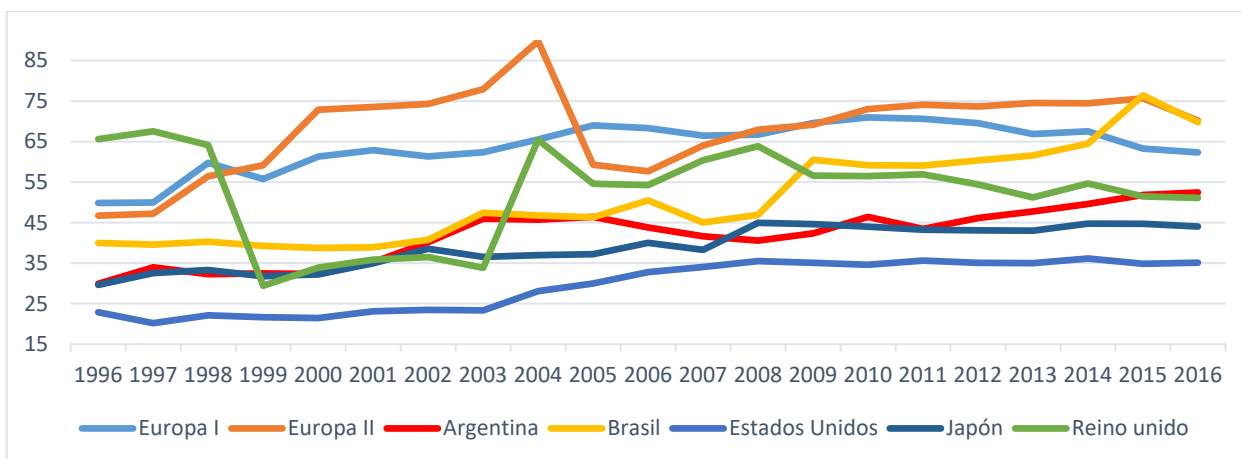
Los autores realizan un análisis en el que demuestran que aquellos países con un fuerte sesgo a tener un sistema financiero marcadamente bancario presentan mayor riesgo sistémico que aquellos con un sistema financiero más repartido. Esto lo explican por varios motivos: primero, porque la interconexión entre los grandes bancos genera estructuras complejas en el sistema financiero que lleva a la mayor concentración del riesgo dentro de los bancos de grandes capitales. En segundo lugar el tamaño de estos grandes bancos los hace más relevantes y propensos a recibir ayuda financiera o rescates de organismos públicos, lo que introduce un problema de riesgo moral por el cual toman más riesgo del que deberían. En tercer lugar, los bancos más apalancados tienen accionistas que exigen a los managers de los bancos arriesgarse más en pos de obtener mayores beneficios, lo que también afecta el riesgo sistémico.

Estas conclusiones nos parecen particularmente interesantes dado que la concentración de la actividad en la figura de los bancos puede verse empeorada por la concentración dentro del mismo sector bancario. Para revisar este punto, miramos un indicador de la ya citada base de IFS del FMI llamado "Bank concentration" por país y por año que no es más que los activos totales de los tres

bancos más importantes del país por sobre el total de activos bancarios. Este indicador está disponible desde el año 1996 en adelante y muestra en los países presentes comportamientos distintos. Se da el caso de países nórdicos como Finlandia, Suecia y Dinamarca que tienen niveles altos de concentración que permanecen casi invariantes a lo largo de las dos décadas y de otros casos de países africanos como Burundi, Camerún o Ghana que pasaron de tener niveles de concentración del 100% a niveles más bajos cercanos a los de los demás países.

Teniendo en cuenta esta disparidad de datos nos limitaremos a presentar algunos países que son de nuestro interés especialmente por el análisis que llevaremos a cabo en la sección siguiente. Es por esto que seleccionamos Argentina, Estados Unidos, Japón, Reino Unido y dos "Europas". Esta última selección se refiere a que seleccionamos dos grupos de países europeos. En el primero llamado Europa I incluimos a Francia y Alemania y en el segundo llamado Europa II incluimos a Italia y Portugal.

Por el lado de los países latinoamericanos, tanto Argentina como Brasil tuvieron un aumento del índice de concentración en las dos décadas estudiadas de más de veinte puntos cada uno. Un aumento similar presentan Estados Unidos y Japón, aunque partiendo de niveles menores. En el caso de los países europeos el aumento en la concentración fue menor, al punto de que podríamos considerar que en el grupo de Europa I no hubo cambios considerables si bien el resultado final fue de un leve aumento. Por último, en el otro grupo de países europeos incluimos a Portugal e Italia cuyo saldo final del período es de un aumento en el índice de concentración, teniendo en cuenta además que estos fueron dos de los países más golpeados por la crisis sub-prime.



Si bien la menor o mayor concentración bancaria no es un sinónimo de eficiencia del sector bancario de ningún país, dado que deberíamos analizar la presencia de economías de escala Philippon (2014) y Bazot (2017) analizaron los costos de intermediación financiera y encontraron que estos no disminuyeron en los últimos años. Es decir que, de haberse producido la concentración por economías de escala esta no se tradujo en una disminución de costos, un punto no menor en este ensayo.

Retomando el análisis de Langfield y Pagano es interesante rescatar un último comentario: los autores esbozan una serie de razones por las que creen que Europa pudo haber desarrollado este sesgo hacia los bancos, que son el apoyo gubernamental y otros factores políticos. Esto será de crucial importancia dada que la motivación de este ensayo es la búsqueda de políticas públicas que mejoren la eficiencia de un país y con ello su desarrollo. Si hay presente un sesgo a las instituciones de tipo bancarias y estas mismas constituyen un factor negativo para la economía, debemos estar alerta de que esto no suceda por decisiones políticas.

Philippon (2014) trató el tema de la eficiencia en los servicios financieros existentes (analizando el caso de EE.UU.) y llegó a la conclusión de que han aumentado en los últimos veinte años. En este caso, el análisis que hace no se limita al sector bancario sino que trata sobre el sistema financiero en general y lo

que pretende construir es el costo de la intermediación financiera que define como:

$$\psi = \frac{\text{Ingreso de los intermediarios financieros}}{\text{Cantidad de activos intermediados}}$$

$$\psi = \frac{\text{Valor Agregado del sector financiero}}{M3 + \text{Crédito a privados} + \text{Capitalización bursátil}}$$

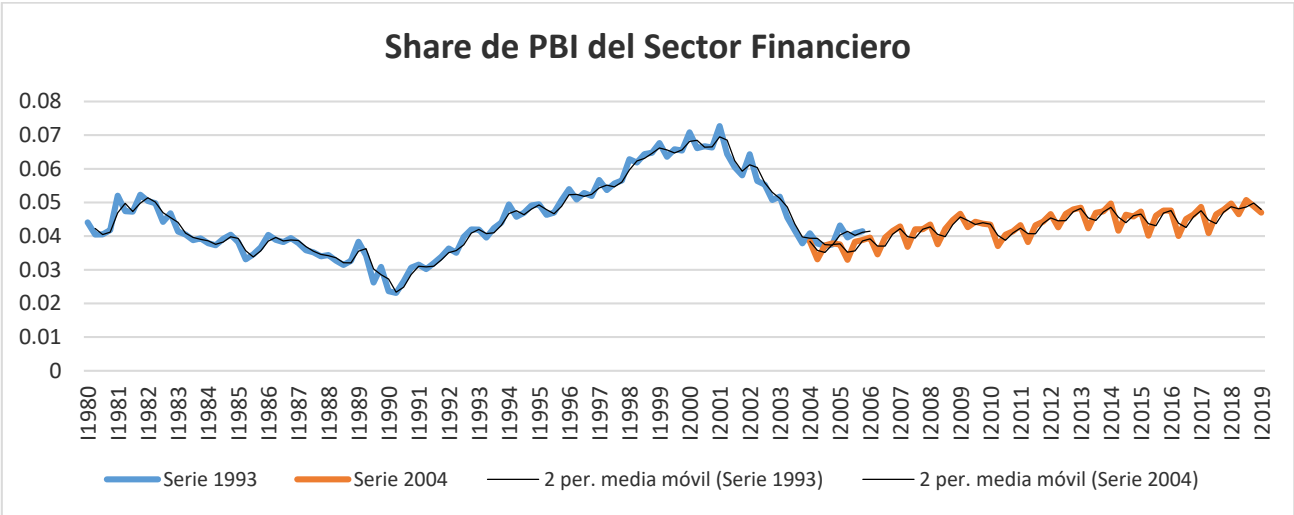
Así, Philippon construye para Estados Unidos una serie que va desde 1880 hasta el presente de los indicadores anteriores. Por un lado, encuentra que el ingreso del sector financiero sobre el PBI ha variado considerablemente en el tiempo, con dos aumentos considerables y definidos. La serie entonces aumenta sostenidamente hasta la década de 1930 para caer estrepitosamente y recuperarse post años `60 hasta la actualidad. Los activos financieros intermediados sobre el PBI siguen una tendencia muy similar a los ingresos. No es sorprendente entonces que Philippon encuentre que el costo de financiamiento se mantenga estable durante todos esos años y en torno a un 1.5% y 2%. En síntesis, el autor concluye en que el costo de intermediación financiera no ha variado en los años recientes a pesar del avance tecnológico y de manejo de información que permitió a la industria financiera ganar productividad. Es decir que esta ventaja no se tradujo en un beneficio para los usuarios.

Bazot (2017) hizo el mismo estudio para los países europeos, utilizando la metodología de Philippon e introduciendo cambios sólo donde la disponibilidad de información lo requería. De esta manera, hace un estudio pormenorizado de Alemania, Reino Unido y Francia. En este trabajo notamos la importancia de hacer análisis particulares de cada país. Si bien estos tres países europeos comparten indicadores similares de ingreso per cápita o de historicidad dentro del continente europeo, sus contextos bancarios son distintos como bien hace notar el autor. Por ejemplo, Alemania ha tenido un Banco Central conservador que provocó que los cambios de desregulación y liberalización le llegaran más tarde que a sus vecinos, Reino Unido en cambio tuvo históricamente una regulación más laxa, aún en tiempos en que la regulación financiera era exigente. El autor finalmente hace un

análisis de Europa en general, exponiendo varios métodos para conseguir esta agregación. En síntesis, se muestra que los costos de intermediación aumentan en Alemania y en Reino Unido y se estancan en Francia, mientras que el costo europeo parece aumentar en general. Los aumentos de costos de las décadas de 1970 y 1980 encuentran explicación en el fin de Bretton Woods y el consecuente aumento de tasas de interés, pero lo que sucede en la década de 1990 sólo puede ser explicado, según el autor por ineficiencia de parte del sector financiero.

Una aplicación para Argentina

En base a los trabajos de Philippon (2014) y Bazot (2017) hemos extrapolado un poco de esta metodología para evaluar el caso argentino. Desde ya debe aclararse que el trabajo está incompleto y no está realizado a la escala de minuciosidad que los otros dos sino que es un análisis más reducido y menos ambicioso. De todas formas, dada la sección siguiente en que estudiaremos las fintech y su impacto en la eficiencia del sistema financiero, es útil para nuestro objetivo poder focalizarnos en las últimas décadas.

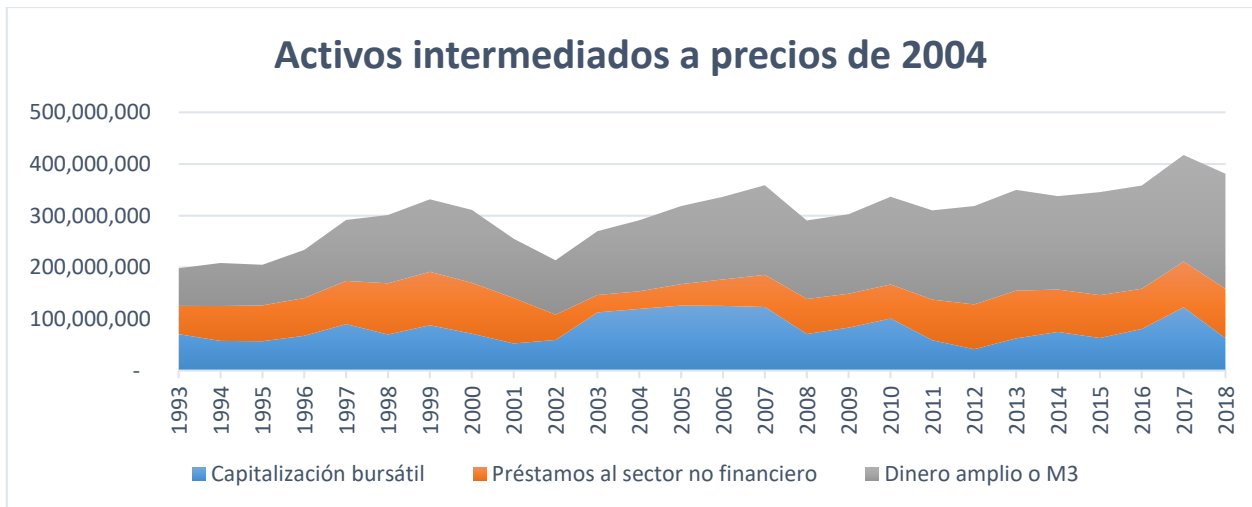


En primer lugar entonces podemos ver el share del valor agregado correspondiente al sector financiero, que es lo que Philippon toma como medida de ingresos del sector. A diferencia del caso de Estados Unidos y de los países europeos, el ingreso del sector no muestra en Argentina un aumento sostenido desde los años 1980 hasta la caída por la crisis de la sub-prime, como sucede en

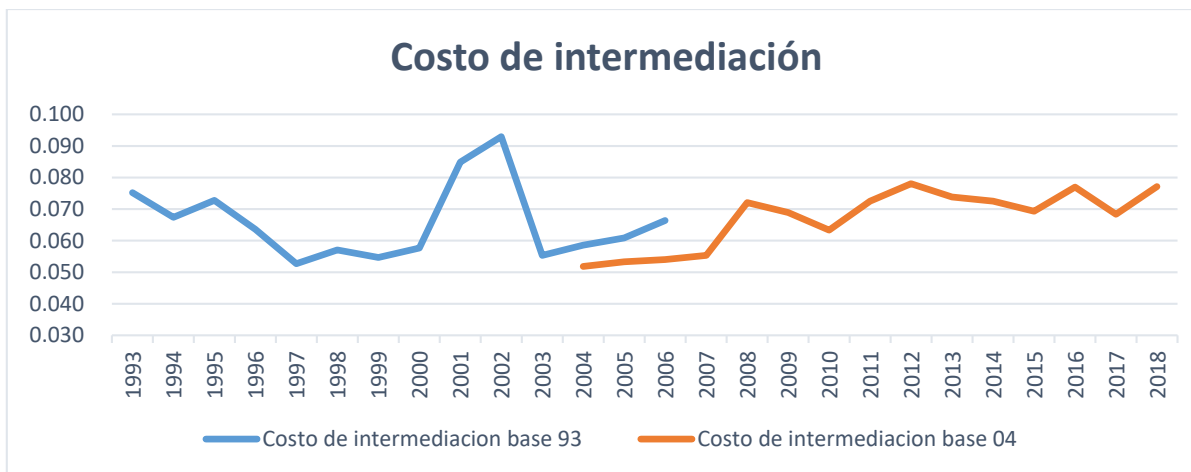
general con los demás países. Lo que debemos tener en cuenta es que el contexto del país era distinto por varias razones. En primer lugar, porque la liberalización financiera que vivieron los países centrales no fue la misma que la local. Además de que las hiperinflaciones sufridas en la década de los 1980s ya marcan una diferencia insoslayable en el manejo de los activos financieros. Es por eso que el ingreso del sector cobra mayor impulso en la década de 1990 cuando suceden varias reformas estructurales en el sector, además del control de la inflación. Luego de la crisis del año 2001 el sector sufre una caída de la que recién se recupera a partir del año 2003 para mostrar dos décadas siguientes de gran estancamiento, no pudiendo recuperar en la actualidad los niveles de 1990.

Entonces, para calcular el costo de la intermediación financiera necesitamos, además del ingreso del sector, que lo sacamos de información de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del INDEC, la cantidad de activos intermediados. Para obtener nuestra medida de M3 utilizamos una serie de datos del Banco Mundial sobre el sector financiero, complementando para los últimos años por los informes mensuales del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Los montos de capitalización bursátil estaban disponibles en la página web de Bolsar, provistos por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con información desde el año 1992. Por último, los préstamos otorgados al sector privado no financiero está disponible en la serie de estadísticas del BCRA.

Para tener claridad respecto a la verdadera evolución de los activos y quitarle la nominalidad inflacionaria vamos a considerar nuestro año 2004 como base 100 y pasar todo a precios de ese año. Del año 2005 al 2019 lo deflacionaremos con el Índice de Precios Implícitos (IPI) del PBI de la serie con año base 2004 y del año 1993 a 2003 lo llevaremos a precios del 2004 con el IPI del PBI de la serie con año base 1993. Observamos entonces el gráfico siguiente en el que la cantidad de activos intermediados parece acompañar el ciclo macroeconómico. Es de destacar la creciente importancia del M3 a partir del año 2003 en relación a los demás activos, así como también el nulo crecimiento de los préstamos al sector no financiero, lo que se corresponde con el bajo nivel de crédito del país.



Por último, en el siguiente gráfico construimos el costo de intermediación financiera para Argentina desde el año 1993 hasta el presente. Este cálculo se basa en la información presentada anteriormente y corresponde al ψ que presentó Philippon (2014). Como vemos el mismo llega a un pico en el año 2001 para después descender y amesetarse por lo menos hasta el año 2007, cuando comienza a aumentar. Es así que en el año 2018 el costo de intermediación está en los niveles del comienzo de la serie. La pregunta acerca de por qué el costo de intermediación tiene esta tendencia creciente debe analizarse mirando la evolución de los ingresos del sector financiero. Como vimos en el primer gráfico, los niveles actuales de share alcanzaron en la actualidad a los de los años 1994 y 1995, lo que nos dice que en verdad no hubo un gran aumento de ingresos que no se trasladó a menores costos. Lo que pasó en verdad es que no hubo un aumento marcado de los ingresos del sector como sí sucedió en Estados Unidos, Alemania y Reino Unido.



Este conjunto de factores entonces hizo que el costo de intermediación en Argentina no disminuya para los usuarios, siendo posiblemente una barrera para el ingreso de nuevos clientes al sistema. Si esto sucedió en parte porque los ingresos del sector no aumentaron es posible, aunque no debemos olvidar lo que analizamos basados en Langfield y Pagano (2016). El sistema bancario argentino está cada vez más concentrado y representa a la mayor cantidad de activos transados. Cabe preguntarnos entonces si los costos de intermediación no disminuyeron porque no aumentó el ingreso bancario o porque la competencia del sector es poca.

Las Fintech y sus contribuciones

Retomando el tema que vimos en la sección anterior, hemos revisado varias investigaciones y expuesto las nuestras para verificar el estado de la eficiencia en el sector financiero. Es así que Philippon (2018) dice que los servicios financieros son caros y que la innovación tecnológica del sector no se ve reflejada en un aumento de eficiencia en el sistema, puesto que los costos siguen siendo altos. La pregunta entonces es por qué sucedió esto y cómo podemos hacer para revertirlo.

Una posible explicación se desprende de los análisis de Langfield y Pagano (2016) y de Philippon (2018) son las barreras a la entrada. Ya sea porque la clase política benefició al sector y dentro del mismo a los grandes bancos, pudo haberse desarrollado una situación en la que el sistema financiero se haya cartelizado. La ausencia de posibles incumbentes debido a estas barreras pudo haber contribuido

a que no ocurran mejoras de eficiencia. Como vimos en los índices de concentración estudiados, la competencia no parece haber aumentado al menos en los países centrales.

Por otro lado, en el mencionado estudio, Langfield y Pagano tratan el tema del sesgo a los bancos y de las posibles consecuencias negativas para el crecimiento. Es decir que, tenemos un sistema ineficiente con barreras a la entrada para nuevos incumbentes y cuya concentración de la actividad en el sector bancario es negativa.

Analizando a las Fintech

En esta sección profundizaremos en un tipo particular de empresa financiera, la fintech. Dado el alcance y objetivos de este ensayo encontramos que las fintech pueden contribuir en la mayor eficiencia de los instrumentos de crédito, alentando su uso en deciles de ingresos no alcanzados por los canales tradicionales.

El término fintech es una combinación de las palabras “*financiamiento*” y “*tecnología*”. En él se engloban aquellas empresas que brindan servicios financieros mediante el uso de nuevas tecnologías y que pueden dar lugar a modelos de negocio nuevos o a productos diferenciados de aquellos del sector financiero tradicional. En un sentido amplio, lo que las fintech representan es el uso de tecnología innovadora para brindar servicios financieros, independientemente de si ya existían o no. Si bien algunos segmentos de las fintech como financiación alternativa del tipo peer-to-peer son algo novedoso que sólo podía llevarse a cabo con la tecnología disponible actualmente, una fintech que se dedique a la medición alternativa de scoring no brinda un servicio distinto al de otra empresa financiera existente. Lo que los va a distinguir entonces no son siempre los servicios brindados sino la forma en que se brindan y las herramientas que se utilicen para ello.

La industria fintech es reciente pero de gran dinamismo, tanto es así que en 2018 la industria global de fintechs duplicó la inversión del año anterior, según KPMG (2019). Si comparamos el capital invertido en 2018 con el año 2013, el crecimiento fue de casi un 500%. En el top 10 de contribuyentes a este crecimiento

encontramos una mayoría de empresas estadounidenses y británicas, pero destacando que la segunda inversión más grande fue china. No es menor destacar de este informe que la inversión en estas empresas es algo volátil cuando la miramos en trimestres y por países: en 2017 Canadá tuvo un segundo trimestre con una inversión de U\$S 3776 millones y el cuarto trimestre con U\$S 221 millones. Algo similar también ocurrió en Brasil y Estados Unidos.

Los principales interrogantes respecto a las fintech entonces tienen que ver con el desconocimiento de las nuevas actividades, los riesgos que pueden conllevar y la regulación a la que deberían estar sometidas. Respecto a este último punto las opiniones están divididas y lo detallaremos a continuación. Este punto es importante siendo que si el objetivo es mejorar la eficiencia, el desafío según Demertzis, Merler y Wolff (2017) es “incentivar la ‘buena’ disrupción mientras se previene la ‘mala’ disrupción”.

El beneficio de las fintech en la eficiencia es también mencionado en el informe de Financial Stability Board (2017) se han enumerado gran parte de las ganancias que introducirían dentro del sistema financiero. Así, se destacan las ganancias por la introducción de nuevos agentes y la presencia de mercados disputados y por otro lado aquellas que se verían introducidas por la adopción de nuevas tecnologías. Se menciona entonces la posibilidad de que los nuevos sistemas de seguridad que requieren cada vez menor presencia de los clientes en las sucursales físicas de los bancos puedan bajar los costos de transacción inherentes del sistema financiero y crediticio y así mejorar la asignación del capital. En el trabajo también se exponen ciertas dudas respecto a los riesgos que puedan surgir por el surgimiento de las fintech que los divide en riesgos microfinancieros (vulnerabilidades) y riesgos macrofinancieros (amplificadores). En el caso de riesgos ‘micro’ destacan los del tipo financiero como el apalancamiento y la falta de liquidez, y en el caso de riesgos operacionales encontramos la falta de regulación y la posibilidad de que se desarrollen negocios cuya inestabilidad no sea aparenta a primera vista, como las criptomonedas. En el caso de riesgos ‘macro’ vamos a mencionar, dado que luego lo retomaremos, es el riesgo de

contagio: el riesgo de perder la reputación del sector dado que en una fintech se dio algún caso negativo de pérdidas. Por último, el sector está sujeto a una gran volatilidad que puede provocarse por períodos de euforia seguidos por otros de retiro. Esto es algo que ya rescatamos del informe de KPMG (2019) donde se expresa la exorbitante diferencia de inversiones entre un trimestre y otro.

Retomando el tema de la regulación, Dombret (2016). Relacionado a las fintech uno de sus mayores interrogantes corresponde a la regulación de las mismas: ¿es esta suficiente? Debemos mencionar que Dombret realiza esta investigación como miembro del Deutsche Bank y por ende realiza un análisis particular sobre Alemania. En este país, con la regulación existente una fintech es regulada como cualquier otra institución financiera, es decir que si queda sin regular va a ser porque no califica como institución financiera. La pregunta que se hacen los analistas del tema es si esto es suficiente: ¿no quedarían aspectos que son intrínsecos de las fintechs sin regular? ¿Estarán correctamente reguladas las billeteras electrónicas y las nuevas técnicas de scoring?

Dombret (2016) también menciona el hecho de que en muchos países se haya propiciado la creación de fintechs porque son una fuente de competencia que ayuda al mercado y la misma iniciativa de la Unión Europea es en este sentido. Asimismo agrega que si bien ciertos aspectos de las fintech prometen transparencia y neutralidad, “aún puedan ser propensas a problemas de información asimétrica, incentivos desalineados y otros riesgos que puedan volverse sistémicos si su frecuencia aumenta”.

Darolles (2016) es Profesor de la Universidad de París y escribe en la misma recopilación que Dombret. El autor quiere llamar la atención respecto al contexto en que surgen las fintech y la regulación financiera para que entonces podamos analizar el tema particular de la regulación de las fintech. Esto tiene importancia, porque hacer un análisis cortado y sin contexto no aporta demasiado. Entonces, lo que puntualiza el autor es el cambio en la regulación ocurrido post crisis del 2008 al quedar al descubierto que la mera operatoria de las instituciones financieras generaban un riesgo sistémico. Esto es claro dado que la crisis subprime se

origina por un mal manejo de securitizations, es decir de activos que se suponían contemplados y correctamente regulados por las autoridades existentes. Como consecuencia, el comité Basel sacó regulaciones para los bancos de riesgo sistémico, que deben cumplir con mayores normas de seguridad y liquidez que los demás bancos porque un problema en ellos afectaría a un sector demasiado grande de la economía. De esta forma, si bien las fintech categorizan como instituciones financieras, puede que compartir la regulación de las mismas no sea suficiente o que sea necesario hacer ciertas modificaciones específicas tal como se hicieron luego de la crisis del 2008.

El autor encuentra entonces dos peligros que deben pasar los reguladores: sobreproteger a los incumbentes y favorecer demasiado a los nuevos. En el primer caso, se deben evitar barreras muy restrictivas a la entrada de nuevos jugadores y en el segundo se debe dosificar los beneficios que le están otorgando los gobiernos. Si bien muchos promueven las fintech por traer beneficios para el ecosistema financiero, no debe cometerse el error de relegar a los Bancos tradicionales. Esto sería un punto intermedio que lograr teniendo en cuenta lo que vimos con Langfield y Pagano (2016). Los últimos autores mencionaban el favoritismo hacia los bancos, que provocó un sesgo hacia ellos y una deficiencia del sector en consecuencia. Ambas posturas, la de Darolles y la de Langfield y Pagano deben ser tenidas en cuenta.

Darolles (2016) finalmente sugiere crear categorías nuevas para poder regular a las fintech, que sean menos restrictivas que las de los Bancos y al mismo tiempo más aplicables a las mismas. El caso de los cyber ataques es de lo más preocupantes a la hora de evaluar a las fintech, y además al no haber antecedentes históricos es difícil tener una base donde trabajar. Lo mismo el tema de billeteras virtuales o criptomonedas, si bien tienen una seguridad cada vez más desarrollada que las hacen posibles de usar se han dado casos de ciberataques y

robos.¹ No puede dejarse de lado entonces una legislación que estipule la presencia de seguros y garantías.

Tal como mencionamos en la sección anterior entonces, es relevante que se elimine el sesgo a los bancos o al menos el favoritismo hacia los mismos por parte de los organismos reguladores. Esto no significa claramente, que se le de más beneficios al nuevo entrante porque también atentaría contra la estabilidad del sistema. La regulación no es fácil y por eso es llevada a cabo por especialistas de Comisiones de Regulación y de Bancos Centrales. Un buen ejemplo de este trabajo a realizar es el del Banco de Inglaterra, que detallaremos en la sección siguiente.

Las Fintech en América Latina

El informe del BID y Finnovista (2017) comienza su introducción con la afirmación del jefe de la División de Conectividad, Mercados y Finanzas del BID respecto a la irrupción de las Fintech diciendo que “muy probablemente contribuirá a reducir la brecha de financiamiento que afecta al sector productivo de la región”. Deja en claro de esta forma uno de los motivos por los que es importante en el sector financiero realizar estudios por regiones: por el contexto particular de cada una. Con esto podemos remitirnos a la sección 1 de la presente tesis, cuando planteamos el primer problema que había presente en el mercado de crédito: la diferencia de accesos al mismo entre países. Allí los países latinoamericanos Brasil, Argentina y México presentaban niveles bajos de crédito respecto a su PBI. Si bien Brasil era el mejor posicionado en esta última medida, no estando tan lejos del Reino Unido por ejemplo, cuando tomábamos en cuenta los préstamos personales o microcréditos, todos retrocedían mucho ubicándose en niveles menores al 15%. Es decir que en Latinoamérica tenemos dos problemas: seguimos lejos de los países desarrollados en niveles globales de crédito y además tenemos menor acceso y penetración crediticia en los segmentos minoristas o emprendedores. Es por esto que la afirmación del mencionado jefe del BID cobra importancia y que los estudios fintech en América Latina tienen una

¹Uno de los últimos hechos delictivos reportados de relevancia fue a Binance, una gran plataforma de bitcoins que fue hackeada y de la que se robaron el equivalente a 36 millones de euros.

orientación distinta a los de los países centrales, porque según el mismo informe la población excluida que aún no tiene acceso a servicios financieros formales es aquí del 49%.

Es de destacar, que el rubro que más predomina en cantidad de fintechs es el de financiación alternativa, abarcando un 25.6% del total. Es decir que $\frac{1}{4}$ de las compañías fintech de América Latina están destinadas a tapar una deficiencia que dejan los Bancos comerciales: el acceso al crédito. En un estudio también realizado por el BID se encontró que un 70% de la financiación alternativa está dedicada a empresas, principalmente PYMES, y el resto se dedican a financiar consumo. Debemos recordar en este punto que el común denominador de las fintech en América Latina es el de buscar la inclusión de los segmentos no incluidos en el sistema financiero formal, tanto PYMEs como personas, mediante la adecuación de productos a sus necesidades y la búsqueda de rentabilidad en brindarlos. Estos sectores en general se ven obligados a ahorrar o a pedir créditos por canales no tradicionales, lo que se traduce en que el costo es mayor y exorbitante, disminuyendo la eficiencia del sistema y la posibilidad de que den frutos negocios rentables. Es cierto que una de las “barreras” para la banca tradicional en este sentido es que por el modelo de negocio que presentan no tienen una gran utilidad en incluir a estos segmentos, cosa a la que ciertas fintechs que brindan soluciones de pago y crédito se orientan particularmente.

Cabe recordar que un gran problema de ineficiencia en el sistema financiero proviene de asimetrías de información entre el usuario y la institución, lo que provoca costos altos de intermediación. Entonces que las fintech ayuden a mejorar la calidad de interpretación de la información mediante la educación financiera puede tener consecuencias positivas en este aspecto, mejorando los costos de transacción. Este es el caso de varias empresas que se focalizan en la instrucción financiera de sus clientes.

Retomando el trabajo del BID y Finnovista (2017), sabemos que en el caso de los préstamos, dos tercios corresponden a consumidores y el resto a negocios, principalmente PYMEs, que son un target específico de las fintech. En verdad, las

PYMEs excluidas se asemejan mucho a los deudores personales, suelen ser empresas pequeñas o individuales con desconocimiento financiero o con un nulo historial. En el caso de las PYMEs son importantes también los segmentos fintech orientados a las gestiones de finanzas empresariales, que son el tercer grupo más importante de fintechs luego de las soluciones de pagos y de préstamos. Dentro de este segmento, cobran importancia los servicios que se les dan a las empresas para manejar y visualizar sus finanzas, ya sea en aplicaciones especialmente desarrolladas para el objetivo o en la nube.

Respecto a la regulación, hay opiniones encontradas. Según el mismo estudio del BID y Finnovista (2017), si bien un 21,3% considera que la regulación es excesiva, un 27,2% considera que no hay regulación específica pero que es necesaria que esta se desarrolle. En mi opinión, creo que esta división se debe a dos cosas. En primer lugar que muchas veces la existencia de regulación es sinónimo de promoción, porque la regulación es la introducción de un marco legal de seguridad y garantía a los usuarios que fomenta el uso de estas nuevas plataformas. Además de que la regulación también da a las fintech una categoría de importancia y de conocimiento de la que sin la misma carecen. En segundo lugar, puede que no debamos tomar esta división tan linealmente porque puede estar desvirtuada por el conjunto de países que están mezclados en la encuesta. Me parece que el análisis debería hacerse por país dado que las regulaciones son establecidas a este nivel y no de manera supranacional.

En el estudio por país, Argentina y Colombia son los que consideran que la regulación es excesiva en mayor medida, siendo de esta opinión el 37.5% de las fintech de ambos países. En el extremo contrario, los países que reclaman más regulación son Chile, México y Perú con el 46.2%, 41% y 45.2%, respectivamente. En último lugar en Brasil el 64.4% considera que la regulación es la adecuada.

De todas formas, con las salvedades mencionadas, podemos remarcar algo importante de esta encuesta cuando se hace a nivel de tipo de fintech. Las fintech de financiación colectiva, por ejemplo, son las que más requieren que se desarrolle una regulación con el 61.1% del total pidiendo esto. No es el caso de

las demás fintech como las de préstamos y de pagos, que votaron por mayor regulación un total de 41.8% y 32.7% respectivamente. La respuesta que encontramos a esto es que probablemente la regulación existente alcance más eficientemente a las fintech que brindan servicios más tradicionales, pero no así a las formas más novedosas como son las de financiación colectiva por lo que en verdad sería necesario en regular estos sectores y no hacer una doble legislación con los demás sectores.

Argentina

Tras haber analizado en la sección anterior el caso argentino y sus implicancias con la eficiencia, es interesante hacer un breve comentario acerca del panorama fintech local. Como analizamos, los costos de intermediación en el país permanecieron estancados o aumentaron en los últimos 25 años. Por otro lado, los niveles de crédito respecto al PBI son muy bajos y la población bancarizada argentina asciende al 49%, aún por debajo del 55% correspondiente a América Latina según Accenture (2018).

El lugar que tienen las fintech para explotar en Argentina es entonces grande, especialmente porque por su estructura de negocio pueden superar una barrera que traba al sector bancario formal y que es la geografía. El territorio argentino es grande y no es abarcado en su totalidad por la banca tradicional, especialmente en aquellos lugares donde la concentración de individuos disminuye. Las fintech plantean un beneficio en ese aspecto dado que su modelo de negocio busca evitar los costos inherentes a la contratación en papel y personal mediante la búsqueda de nuevos desarrollos de aplicaciones web y de seguridad informática que les permite ser una plataforma segura y a distancia. De esta manera, las sucursales bancarias tradicionales serán menos requeridas e individuos del interior del país podrán acceder con mayor facilidad a servicios crediticios sin necesidad de traslado. Desde ya que se está muy lejos del reemplazo de las instituciones bancarias puesto que muchas fintech requieren para el depósito del crédito la posesión de una caja de ahorro, pero por lo menos la interacción con la sucursal

del banco a la hora de pedir un préstamo o algún otro servicio financiero se verá amortiguada.

Cabe destacar que la penetración de comunicaciones móviles en Argentina es grande, inclusive en comparación con el acceso a internet fija y a televisión. Esto es un punto a favor para la expansión de estas nuevas empresas.

Conclusiones y recomendaciones

Un sistema financiero desarrollado es crucial para el desarrollo de los países. Dada la importancia de la intermediación es que es uno de los sectores más monitoreados de la economía, lo que hace necesaria una constante revisión de la legislación existente. Es en este rol que los gobiernos juegan un papel fundamental: velando porque el sistema financiero encuentre las condiciones propicias para crecer así como también para prevenir la aparición de posibles riesgos sistémicos.

En nuestro análisis hemos resaltado una problemática del sistema financiero relevante que es la ineficiencia del mismo y la presencia de altos costos de intermediación. Esto puede llevar a equilibrios subóptimos en los cuales se intercambian menos recursos de los disponibles o estos simplemente se hacen a un costo excesivo. Una forma en la que los gobiernos pueden intentar llegar a sistemas financieros más eficientes es promoviendo la competencia en el mismo, por ejemplo mediante la eliminación de barreras de entrada surgidas de la legislación.

Profundizando en la legislación financiera existente encontramos un tema que está latente en la actualidad y que es la correcta regulación de las empresas fintech, que pueden constituir una respuesta a la falta de competidores en la industria pero también un interrogante en lo que se refiere a la inclusión de las mismas en la ley actual. Las fintech no solo constituyen la entrada de nuevos jugadores al sistema financiero, significando mayor cantidad de fondos y mayor competencia sino que también llevan un cambio tecnológico más acelerado del que se ha visto en la banca tradicional. Es por esto último que los gobiernos deben tener un papel activo en la adecuación o reformulación de las normativas existentes del sector.

Con esto no estamos sugiriendo que se deban restringir los frutos de crecimiento que las fintech están viviendo en estos últimos años sino que se debe prevenir por su inherente volatilidad. Al ser en su mayoría empresas jóvenes son deseables reglas de juego claras que eviten posibles crisis de confianza que puedan sufrir.

Si bien las fintech representan en muchos casos el presente, para los trabajos revisados cobrarán aún mayor importancia en el futuro. Dado que es el objetivo de los gobiernos de los países que integran la CAF lograr un crecimiento sostenible que beneficie a sus ciudadanos, asegurarse el correcto funcionamiento del sistema financiero es vital. En este círculo virtuoso, de la ampliación del crédito se beneficiarían no sólo las grandes empresas sino también las PYME y los individuos, permitiendo la concreción de una mayor cantidad de proyectos productivos y la expansión de la economía formal.

Bibliografía

- Accenture, 2015. 'The future of fintech and banking: Digitally disrupted or reimagined?'
- Accenture, Cámara Argentina de Fintech, Banco Interamericano de Desarrollo y Afluenta, 2018. 'Informe ecosistema fintech argentino'.
- Bazot Guillaume, 2017. 'Financial Consumption and the Cost of Finance: Measuring Financial Efficiency in Europe (1950-2007)'.
- Banco Interamericano de Desarrollo y Finnovista, 2017. 'Innovaciones que no sabías que eran de América Latina y el Caribe'.
- Darolles Serge, 2016. 'The rise of fintechs and their regulation'. Financial stability in the digital era, Financial Stability Review, Banque de France.
- Demertzis Maria, Merler Silvia and Wolff Guntram B., 2017. 'Capital Markets Union and the fintech opportunity'. Policy contribution, Issue n°22, Bruegel.
- Dombret, 2016, 'Beyond technology – Adequate regulation and oversight in the age of fintechs'. Financial stability in the digital era, Financial Stability Review, Banque de France.
- Financial Stability Board, 2017, 'Financial Stability Implications from FinTech Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention'.
- KPMG, 2019, 'The pulse of fintech 2018'. KPMG International Cooperative ("KPMG International").
- Langfield Sam y Pagano Marco, 2016. 'Bank bias in Europe: effects on systemic risk and growth'. Economic Policy 2016 pp. 51–106
- Philippon Thomas, 2014, 'Has the U.S. Finance Industry Become Less Efficient? On the Theory and measurement of Financial Intermediation'.
- Philippon Thomas, 2018, 'The FinTech Opportunity'.