

INCLUSION FINANCIERA EN LA ARGENTINA

Diagnóstico y propuestas de política

15 de marzo de 2019

Elaborado por FIEL¹

¹ Equipo de Trabajo: Ramiro Moya (coordinación), Mónica Panadeiros e Ivana Templado. La supervisión estuvo a cargo de Daniel Artana y Santiago Urbiztondo. Este trabajo no compromete la opinión de los Consejeros de FIEL, de las entidades fundadoras de FIEL o de sus empresas patrocinantes. Se agradece el financiamiento recibido de ADEBA que hizo posible la realización de este trabajo.

Contenido

RESUMEN EJECUTIVO	4
Inclusión financiera en la Argentina: Marco conceptual y analítico	18
1.1. La inclusión financiera en la Argentina: Introducción	18
1.2. Inclusión financiera y asimetría regulatoria	20
1.2.1. Introducción	20
1.2.2. Determinación de la inclusión financiera: enfoque positivo	21
1.2.3. Posibles fallas del mercado y regulatorias	22
1.2.4. Resultados y recomendaciones	24
Inclusión financiera: Revisión de la literatura	26
2.1. ¿Qué es la inclusión financiera?	26
2.2. ¿Qué se sabe sobre el impacto de la inclusión financiera en la economía?	28
Sobre los efectos microeconómicos.....	28
Sobre los efectos macroeconómicos	32
2.3. Inclusión financiera en la Argentina	37
2.4. ¿Qué determina el mayor o menor nivel de inclusión financiera?	47
Referencias del capítulo	57
Determinantes del acceso y uso a los servicios financieros: evidencia econométrica	59
3.1. Introducción.....	59
3.2. Modelo econométrico	59
3.2.1. Determinantes de la tenencia de una cuenta: análisis para todos los países ..	60
3.2.2. Determinantes del uso de los servicios financieros: análisis para todos los países	64
3.2.3. Determinantes de la tenencia de una cuenta: análisis para la Argentina.....	68
3.2.4. Determinantes del uso de servicios financieros: análisis para la Argentina	69
3.3. Conclusiones.....	70
3.4. Referencias del capítulo	73
Anexo del capítulo 3.....	74
Regulación de las fintechs: oportunidades, riesgos y experiencia internacional	76
4.1. Introducción.....	76
4.2. Las nuevas tecnologías en la provisión de servicios financieros	77
4.3. El mercado de las fintechs en Argentina.....	79
4.4. ¿Aumentan la Inclusión Financiera?.....	81

4.5. El nuevo contexto competitivo	84
4.6. La regulación de las fintechs: riesgos potenciales	91
4.7. La regulación a las fintechs en casos seleccionados.....	96
Implementación de “Areneros” regulatorios en el mundo	97
Banca Abierta (“Open Banking”) en Reino Unido y la Unión Europea.....	98
Ley de Fintechs en México	99
EE.UU.: Licencia especial para las fintechs, datos compartidos y otras innovaciones	100
4.8. Conclusiones.....	102
4.9. Referencias del capítulo	106
Propuestas de políticas para aumentar la inclusión financiera	109
5.1. Introducción.....	109
5.2. Los medios de pagos	109
5.2.1. Diagnóstico	109
5.2.2. Propuesta de políticas.....	121
5.3. Instrumentos de ahorro	130
5.3.1. Diagnóstico	130
5.3.2. Propuesta de políticas.....	132
5.4. Acceso al crédito	139
5.4.1. Diagnóstico	139
5.4.2. Propuesta de políticas.....	140
5.5. Referencias del capítulo	146

RESUMEN EJECUTIVO

- Este documento contiene un análisis económico de la inclusión financiera de las personas² y una discusión del escenario emergente a partir de la irrupción de las fintechs. Ambos temas están íntimamente vinculados: las fintechs forman parte, y lo harán cada vez más, del ambiente donde compiten las entidades financieras entre sí y/o con nuevos prestadores de servicios financieros, y tal competencia representa un elemento central en los esfuerzos por lograr ampliar el acceso y la utilización de servicios financieros por parte de la población.
- Con este fin, se hace necesario lograr un marco regulatorio y un tratamiento impositivo simétricos y adecuados entre los oferentes de servicios financieros, de forma que se logre la mayor competencia posible y que el resultado refleje los esfuerzos y capacidades de ofrecer mejores servicios a los clientes finales.

¿Qué es la inclusión financiera?

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

La inclusión financiera no se limita sólo al acceso a servicios financieros básicos por parte de quienes están completamente excluidos, sino que abarca, por un lado, una amplia gama de productos financieros integrales (ahorro, crédito, pagos, transferencias y seguros) y, por otro lado, contempla también el logro de un uso adecuado de los mismos, aún de quienes ya tienen acceso al sistema.

¿Por qué es importante aumentar la inclusión financiera?

- El interés que comparten académicos, políticos y organismos internacionales sobre el tema de inclusión financiera se debe a diferentes razones. Por un lado, se lo asocia con mayores oportunidades para reducir la vulnerabilidad de individuos en desventaja. Por otro lado, existe cierto consenso –y alguna evidencia empírica– de que, además de reducir la pobreza, promovería el crecimiento económico, convirtiéndose en un mecanismo para también disminuir la brecha entre países.
- Así, por ejemplo, disponer de una cuenta en una institución formal permite a la población de bajos ingresos realizar sus pagos, cobros y demás transacciones de forma más práctica y segura, reduciendo el riesgo de pérdida/sustracción de los fondos e incurriendo en menores costos de transacción, ya sea en términos de

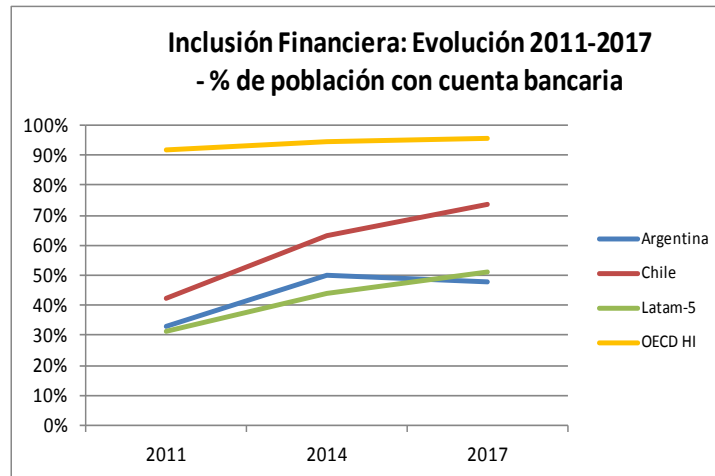
² No se analiza la inclusión financiera de empresas más allá de que algunos problemas y soluciones propuestas puedan ser comunes.

evitar los desplazamientos asociados al manejo de efectivo o realizando las operaciones en forma casi instantánea.

- Adicionalmente, la tenencia de una cuenta se considera un instrumento importante en la lucha contra la pobreza porque permite a los individuos hacer frente, en mejores condiciones, a los shocks negativos, ya sea recibiendo fondos de terceros en forma ágil, o porque se puede disponer de recursos propios al contribuir a fomentar el ahorro personal.
- Por otra parte, contar con una cuenta y realizar pagos regulares a través de ella (servicios, impuestos, cuotas, etc.), puede contribuir a crear un historial de pagos, útil a la hora de pretender acceder a un crédito formal.
- Por estos motivos, la tenencia de una cuenta en una institución formal es el indicador más utilizado de inclusión financiera. En definitiva, una cuenta es la puerta de entrada a los servicios financieros: medios de pago electrónicos, ahorro y crédito.

¿Qué nos dice la evidencia internacional sobre la inclusión financiera? ¿Cómo está posicionada la Argentina?

- La revisión de la literatura internacional evidencia efectos positivos de la mayor inclusión financiera sobre la pobreza, el crecimiento económico, la estabilidad del sistema financiero -en el caso de los depósitos- y, en definitiva, sobre el bienestar de las personas.
- A nivel internacional, desde 2010 más de 60 países han establecido metas formales de inclusión financiera y más de 30 han puesto en marcha o se comprometieron a elaborar una estrategia nacional. En la Argentina, la recientemente sancionada Ley No. 27.440 de Financiamiento Productivo establece que el Poder Ejecutivo debe elaborar una Estrategia Nacional de Inclusión Financiera.
- En la Argentina, cerca del 48% de la población mayor de 15 años tiene acceso a una cuenta en una institución financiera, según la encuesta mundial FINDEX. La comparación internacional revela que el acceso al sistema es similar al promedio de Brasil, Colombia, México, Perú y Uruguay, aunque tanto la Argentina como este grupo están muy por debajo de Chile (con 74%) y también lejos de los países de altos ingresos (denominado OECD HI), en los cuales la cobertura es casi absoluta (95%).



Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

- A su vez, la información recopilada por el BCRA revela que la penetración de las cuentas bancarias en la Argentina está fuertemente impulsada por las políticas establecidas para tal fin, dado que el 55% de las cajas de ahorro en el sistema financiero local son de naturaleza obligatoria, respondiendo a las disposiciones que fijan que el pago de remuneraciones y haberes previsionales, así como el de la AUH, deben realizarse por esta vía.
- Cabe señalar que la información provista por el BCRA sobre la cantidad de cuentas vinculadas a ayuda social y a haberes previsionales (más de 20 millones), evidencia que el 48% indicado por FINDEX podría subestimar la proporción real de individuos con cuentas bancarias. De todos modos, a los fines comparativos, se utiliza la información provista por la base de datos elaborada por el Banco Mundial.
- Si bien, y a pesar de las políticas implementadas, el acceso resultaría algo bajo de acuerdo con la comparación internacional (en Chile, por ejemplo, la penetración de las cuentas bancarias llega al 80%), el rezago más importante se encuentra en el uso de los distintos productos y servicios financieros, que es, en definitiva, el aspecto relevante para aprovechar las ventajas de la inclusión. Otros usos de los servicios transaccionales del sistema financiero, como débitos automáticos, transferencias electrónicas (TEF) y pagos digitales denotan, como en el caso de las tarjetas de débito, un escaso aprovechamiento. Diversos indicadores de distinta naturaleza dan cuenta de ello.
- En relación al uso de operaciones transaccionales, sólo la mitad de quienes tienen tarjeta de débito realizan pagos con la misma (equivalente al 22% de la población adulta), porcentajes muy inferiores a los observados en Chile y en los países desarrollados, con proporciones de 47% y 77% en términos de los adultos.
- El pago de servicios a través de medios electrónicos (básicamente transferencias por *homebanking*) es realizado por el 32% de los tenedores de cuentas, porcentaje que representa un poco más la mitad del observado en Chile (56%) y un tercio de la proporción del grupo de países desarrollados (90%).

- El caso de las tarjetas de crédito, en cambio, constituye una excepción: su uso está muy difundido (casi 90%) entre el apenas algo más de 20% de la población que es tenedora de este instrumento.
- A modo de síntesis del uso transaccional, se ha construido un indicador a partir de los datos de FINDEX que refleja si la cuenta bancaria ha sido utilizada a través de tarjetas de débito o crédito, o para realizar transferencias, pago de servicios u otros pagos electrónicos. Los resultados obtenidos indican que sólo el 60% de los individuos que tienen cuenta bancaria la utiliza con fines transaccionales, guarismo comparable a los países de la región, pero por debajo de Chile (70%) y de los países avanzados (por encima de 90%).
- Estos resultados sugieren que el uso de efectivo como medio de pago está muy difundido en el país, y no sólo entre los que están excluidos del sistema financiero. Otro indicador que confirma la persistencia de pagos en efectivo, aún entre los individuos bancarizados, es la elevada proporción de los retiros por ATM en relación a la base de depósitos en bancos (80%).
- Los resultados no son mejores en cuanto al uso del sistema financiero a los fines de la canalización del ahorro o para la obtención de créditos. En efecto, la brecha más importante se observa entre quienes confían sus ahorros en instituciones financieras, dado que solo el 7% de quienes tienen una cuenta en Argentina así lo hacen, mientras que en la región el 11% ahorra a través del sistema financiero formal, siendo estos porcentajes del 21% y 54% para Chile y la OECD, respectivamente.
- Por otro lado, solo el 7% de la población adulta tiene deudas tomadas de instituciones financieras, porcentaje que representa un poco más de la mitad de lo observado en la región, incluyendo a Chile, y casi un tercio de la proporción de los países desarrollados.
- Por último, combinando los distintos usos entre los que tienen cuentas en el sistema financiero, en las definiciones de tradicionales (depósitos, créditos o ahorros) o de transaccionales (tarjetas y pagos), cualquiera de éstas, se obtiene un único indicador general. Estos revelan que el 40% de los tenedores de cuentas realizaron alguna de estas operaciones en el último año, ligeramente inferior al 43% del grupo seleccionado de América Latina y muy distante del 65% de Chile y 94% de los países de la OECD.
- En otras palabras, *inducir o forzar el acceso al sistema financiero sin cuidar o promover el uso efectivo y eficiente de los distintos instrumentos resulta un esfuerzo ineficaz para mejorar sustancialmente la inclusión financiera de las personas.*

¿Qué factores explican la baja inclusión financiera de la Argentina?

- Diversos estudios se han enfocado en establecer empíricamente cuáles son los factores que determinan las diferencias en el grado de inclusión financiera entre países. La literatura identifica factores de tipo macroeconómico o, más

generalmente, de contexto, que exceden al sistema financiero y que serían determinantes del grado de inclusión financiera, más allá del nivel de desarrollo económico de un país.

- En efecto, la ausencia de estabilidad macroeconómica conspira contra el desarrollo y profundidad del sistema bancario y, de esta forma, contra la mayor oferta de servicios financieros. Adicionalmente, el grado de seguridad jurídica y/o calidad de las instituciones de cada país ocupa un lugar destacado, entendiéndose que facilita el hacer cumplir los contratos financieros, otorgando mayor seguridad a las transacciones.
- Otro factor igualmente relevante sería el grado de informalidad económica, debido a que la dificultad de contar con la documentación requerida, la necesidad de ocultar las actividades frente a las autoridades tributarias y, en el caso del crédito, la falta de garantías demostrables, desalientan o impiden a firmas e individuos a recurrir al sistema financiero.
- De más está señalar que la Argentina muestra una larga historia de ruptura de contratos, inestabilidad macroeconómica e institucional y un elevado grado de informalidad en sus transacciones económicas, que explican mayormente el escaso desarrollo del sistema financiero.
- Además, en el caso argentino, si bien toda la economía soporta una carga elevada por impuestos, gravar las transacciones del sistema financiero resulta más fácilmente eludible por la existencia del dinero efectivo. De este modo, tanto los Impuestos a los Débitos y Créditos bancarios, Ingresos Brutos (con un peso creciente en los últimos años) y otros, resultan en otra barrera para la profundización financiera y la inclusión de las personas.
- En la evidencia internacional, los costos bancarios reducen especialmente el uso de los servicios tradicionales (depósitos, créditos y ahorro) y, en menor medida, los transaccionales. Cuanto mejor el nivel de eficiencia, seguridad y buenas prácticas, mayor el uso de los servicios financieros. La informalidad, en cambio, afecta negativamente sobre todo el uso de transacciones, esto es, el uso de tarjetas de débito, crédito y compras online. Finalmente, el nivel de ingreso promedio de la economía afecta la probabilidad de uso, tanto el tradicional como el transaccional.
- A este conjunto de variables de contexto se suman algunas relacionadas con los desequilibrios macroeconómicos, tales como la volatilidad de la tasa de crecimiento o la elevada tasa de inflación, o de tipo socioeconómico, como el grado de desigualdad en la distribución del ingreso.
- Adicionalmente, existe evidencia de que la inclusión financiera también está afectada por un grupo de variables directamente vinculadas con el sistema financiero, y que suelen agruparse en factores relacionados con la oferta (por parte de las instituciones que operan en el mercado) o con la demanda (por parte de hogares y firmas) de tales servicios.

- Dentro de las barreras relacionadas con la oferta, se encuentran aquéllas de accesibilidad física (infraestructura y canales de atención) y que están relacionadas con el elevado costo de atender segmentos de bajos ingresos o en lugares escasamente poblados o de difícil acceso (en particular mediante tecnologías y modelos de negocio tradicionales).
- Los indicadores físicos, (por ejemplo, sucursales, cajeros, POS por habitante) muestran que la Argentina se encuentra cerca del promedio de los países seleccionados de la región, aunque debajo de lo observado en los países de altos ingresos. Se infiere de estos datos que la baja bancarización de la Argentina no obedece a la falta de infraestructura.
- Las barreras de demanda parecen ser relevantes en el caso de la Argentina dado que, según surge de FINDEX, la principal razón reportada por los individuos por la cual no se abre una cuenta bancaria es la falta de ingresos (59%), siendo otras razones la falta de confianza en el sistema financiero (25%), que un miembro de la familia ya la tiene (23%), razones religiosas (3%) y la falta de necesidad (3%).
- A su vez, la escasa educación financiera también parece ser un importante factor detrás de algunos de los determinantes de demanda que explican la exclusión del sistema formal en la Argentina, según un reciente relevamiento llevado a cabo por el BCRA.
- Finalmente, el análisis econométrico realizado en este trabajo revela que la Argentina tiene un nivel de acceso que resulta más bajo que el de Chile y la OECD, pero que está dentro de lo esperado para sus características observables incluidas en las regresiones econométricas. Es decir, dada las condiciones generales de la Argentina, el acceso se encuentra dentro lo que se puede prever (estadísticamente).
- Sin embargo, tal acceso no es producto de decisiones espontáneas sino regulatorias, por lo cual es posible (en tanto tales exigencias sean menos frecuentes o importantes en el resto de los países) que la voluntad de contar con una cuenta sea anormalmente baja.
- Contribuye a este acceso relativamente elevado la gratuidad de determinados servicios financieros (por ejemplo, apertura de cuentas, transferencias inmediatas, tarjetas de débito) que reducen los costos de poseer y operar una cuenta bancaria.
- En todo caso, sí existe cierta anomalía en lo referido a las probabilidades de uso, dado que el nivel observado para el país se encuentra por debajo del esperado según las características observables. Esto abona la hipótesis de que el uso de los servicios financieros es el principal problema que enfrenta la Argentina, y que su solución requiere atacar sus causas centrales más que sus síntomas o manifestaciones.

El papel de las *fintechs*

- El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) define a las *fintechs* como una innovación en los servicios financieros basada en la tecnología, con capacidad para generar nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos con un efecto material asociado en la prestación de estos servicios.
- La introducción de las *fintechs* en el mercado de servicios financieros, al igual que cualquier cambio tecnológico, podría contribuir a aumentar la eficiencia en la provisión de servicios financieros, esto es, reducir las fricciones típicas en el sistema financiero, originadas en asimetrías informativas, mercados incompletos, externalidades negativas, etc., y, de esa manera, reducir los costos de la intermediación y contribuir a la inclusión financiera de quienes actualmente no tienen acceso a servicios financieros de calidad. La competencia de oferentes representa un elemento central en los esfuerzos por lograr ampliar el acceso y la utilización de servicios financieros por parte de la población. Esto no sólo es deseable por la mayor eficiencia que ello permita en cuanto al funcionamiento de dicho mercado, sino también por las externalidades positivas que la mayor inclusión financiera pueda generar sobre muchas otras variables económicas agregadas como, por ejemplo, la formalización de la economía. Aunque la evidencia empírica internacional sólo lo ha constatado en algunos casos, las *fintechs* sin dudas podrían contribuir a aumentar la inclusión financiera. Aun cuando los clientes sean principalmente personas servidas por entidades tradicionales y, por lo tanto, atendiendo al mismo segmento que los bancos, la mayor competencia debería forzar la búsqueda de clientes no bancarizados.
- Para que los resultados sean los deseables desde el punto de vista de la sociedad en su conjunto –maximizando los excedentes conjuntos de todos los participantes del mercado y contribuyendo a la inclusión financiera– el mercado debe funcionar sin mediar distorsiones regulatorias o impositivas que impongan ventajas o desventajas artificialmente sobre una tecnología u otra.
- Existen distintas fallas de mercado y elementos de la regulación que pueden inhibir la competencia en el mercado de los servicios financieros. Estos factores actúan reduciendo el ingreso de nuevos competidores, debido a barreras a la entrada naturales, regulatorias o impositivas, o aumentando los costos para que los consumidores pueden cambiar de oferentes. Aun cuando no sea posible cuantificar la relevancia de cada una de estas fallas y elementos distorsivos en el caso argentino (en particular, ello no ha formado parte del alcance de este trabajo), resulta muy importante su identificación cualitativa con el fin de propiciar su minimización.
- *En particular, uno de los factores que pueden reducir la competencia son las distorsiones impositivas, tales como un trato discriminatorio para los distintos oferentes, fomentando especializaciones en distintos nichos o segmentos. Este sería el caso, por ejemplo, de ventajas impositivas o regulatorias a favor de las fintechs, de modo tal que incentiven a éstas a penetrar en el segmento de clientes informales o facilitar transacciones informales en general, pero inhiban la*

presencia allí de entidades financieras reguladas, reduciendo así la competencia en ambos segmentos, formal e informal. En estas condiciones, el posible equilibrio de mercado resultará en oferentes especializados en cada segmento, con menor oferta global de servicios y un mayor costo de provisión, aumentando la informalidad de la economía y por ende perdiendo los beneficios externos asociados con la mayor inclusión financiera.

- Las ventajas que poseen los bancos respecto de sus nuevos competidores tecnológicos, tales como la provisión conjunta de medios de pagos y liquidez, transformación de plazos, oferta conjunta a un mismo cliente, depósitos garantizados etc., sólo es posible para entidades que están reguladas por el Banco Central. Vale decir, las fintechs sólo podrán contar con estas ventajas si son reguladas de forma similar.
- No obstante, nótese que aún con una regulación “neutra” (orientada a nivelar el campo de juego, evitando arbitrajes regulatorios), la inserción de las *fintechs* en el sistema financiero puede dar lugar a resultados y transformaciones muy diferentes.
- En cualquier situación, el cambio tecnológico sería el motor de la disrupción, provocando ganancias y pérdidas que afectan de forma diferente a distintos tipos de usuarios de los servicios provistos por las entidades reguladas, y la regulación de la competencia no debería jamás estar orientada a moldear uno u otro resultado.
- Dependiendo de si los ingresos sacrificados por los bancos ante tal irrupción de las *fintechs* son o no fuente de financiamiento de costos comunes para la provisión de otros servicios actualmente provistos por los bancos, dicha irrupción puede provocar re-acomodamientos de distinta naturaleza, eventualmente requiriendo obtener nuevas fuentes de financiamiento para servicios gratuitos, establecidos por la autoridad bancaria, que por sí solos podrían no ser rentables.
- Eventualmente, la regulación financiera sí podría obligar a la realización de aportes para el mantenimiento o financiamiento de tales servicios deficitarios, pero ello no requiere distorsionar ni coartar la competencia (basta con financiar un “servicio universal”, con aportes uniformes sobre todo servicio financiero estándar, cualquiera fuera el prestador), instrumento fundamental para asegurar la eficiencia y sostenibilidad del sistema financiero.
- Por supuesto, si no existiera una regulación “neutra”, y la irrupción de las *fintechs* estuviera alentada por subsidios implícitos (derivados de asimetrías regulatorias o impositivas), entonces los costos sociales de tal promoción podrían ser sustantivos, ya que al desplazar una tecnología por otra de manera artificial se estaría incurriendo en pérdidas o sacrificios económicos –de orden fiscal o no– dentro y fuera del sistema financiero.

Las *fintechs* en la Argentina

- Según un estudio reciente llevado a cabo por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), existen 133 *fintechs* argentinas operando en el mercado local y regional. Por cantidad de firmas, la Argentina ocupa el tercer lugar de Latinoamérica después de Brasil y México.
- La mitad de las *fintechs* argentinas se dedican a servicios provistos a los usuarios finales (personas o empresas fuera del sistema bancario). Por categorías, el 24% provee préstamos, el 20% están vinculadas a pagos y transferencias, otro 20% a servicios B2B y el 11% a inversiones, entre las más importantes.
- Según dicho informe, gran parte de los clientes de las *fintechs* argentinas no tienen cuentas bancarias, al tiempo que los clientes de *fintechs* de créditos serían más riesgosos, lo que denota que éstas compiten principalmente en el segmento no bancario, de alto riesgo y con elevadas tasas de interés.

Hacia una regulación eficiente

- La experiencia internacional indica que la tendencia regulatoria tiene como foco aumentar la competencia en el sistema financiero y facilitar el surgimiento de más *fintechs dentro de un ambiente controlado*.
- Existe cierto consenso en cuanto a que –más allá del período de aprendizaje sobre las características y potencialidad asociadas a nuevos desarrollos tecnológicos por medio de los cuales se amplía la variedad de productos financieros ofrecidos en el mercado– no es conveniente regular una entidad o firma por sí misma o su tecnología, sino que debe regularse según las actividades que desarrolle. Esto se debe a que las *fintechs* desarman la cadena de valor, antes provista por los bancos como servicios conjuntos.
- Cabe señalar que, si bien las *fintechs* desarman la cadena, las denominadas *big techs* están en condiciones de ofrecer varios servicios financieros. Este grupo está compuesto por Google, Amazon, Facebook y Apple, entre las norteamericanas, y por el gigante chino Alibaba. En el mercado regional, Mercado Libre es una *big tech*.
- Este tipo de *fintech* se caracteriza por poseer una base de clientes, con información propia y relevante, que podría ser y es utilizada para la provisión de servicios financieros, no estando disponible para el resto del mercado. Adicionalmente, a diferencia del resto de las *fintechs*, en particular las plataformas de *marketplace*, éstas pueden ofrecer servicios financieros tales como préstamos y también cuentas (virtuales) de depósitos al mismo tiempo.
- Las jurisdicciones más avanzadas en materia regulatoria (por ejemplo, Reino Unido y Australia) han diseñado esquemas ad-hoc para las *fintechs*, a través de distintos instrumentos. Estos instrumentos son los areneros regulatorios (“*sandboxes*”), los “*hubs*” de innovación, los aceleradores y el desarrollo de un modelo de Banca Abierta (“*Open Banking*”).

- Los areneros regulatorios otorgan permisos a bajo costo a los innovadores para proveer nuevos servicios, en un contexto controlado de riesgos. Los “hubs” de innovación buscan facilitar la inserción en la actual regulación de las nuevas firmas, a través del diálogo y el conocimiento de las nuevas tecnologías por parte del regulador. Los aceleradores intentan premiar las innovaciones, incluso con ayuda financiera, para incentivar la aparición de nuevos servicios. Finalmente, el modelo de Banca Abierta busca hacer competir a todos los oferentes, bancos y *fintechs*, a través del intercambio digital de información de cuentas de los clientes, minimizando los costos de transacción o “*switching costs*” para la migración de los clientes hacia diversas instituciones.
- Cabe señalar que estos esquemas son mecanismos de transición, con lo que la regulación podría cambiar con el tiempo y en particular respecto de empresas u oferentes que dejan de cumplir con condiciones donde se les otorga cierto carácter experimental.
- En la Argentina, el BCRA ha avanzado en forma importante en la creación de un “hub” de innovación y en un modelo de acelerador. En cambio, no existen reglas que determinen cómo deben introducirse nuevos productos al mercado ni mediciones del impacto en términos de riesgos. Es decir, no se aplica el concepto de arenero que hoy la mayoría de los reguladores bancarios del mundo están adoptando o intentando adoptar.
- Tampoco se aplica un modelo de Banca Abierta en la Argentina, aunque debe reconocerse que el desarrollo de este sistema puede ser muy costoso y que podría recurrirse a un sustituto como la portabilidad de datos en forma estandarizada.
- En términos generales, debería tenerse presente que, aunque las *fintechs* no son una parte significativa del mercado financiero, los organismos internacionales recomiendan a los reguladores del sistema financiero, en vista a su rápida evolución, tener en consideración a estas firmas en sus evaluaciones de riesgo y en los marcos regulatorios.

Resumen de las recomendaciones de este trabajo

- Las propuestas que surgen de este estudio tienen como objetivo aumentar la inclusión financiera de las personas centralmente a través de medidas que contribuyan a la competencia efectiva y eficiente de los oferentes y en menor medida a través de modificaciones inducidas en los hábitos de los actores del mercado. Éstas son:
- Para incentivar el uso de medios de pago electrónicos. *Las propuestas buscan reducir el uso de efectivo en las transacciones, incluyendo financieramente a través de los medios de pago y del uso de cuentas, utilizando los beneficios de la competencia en igualdad de condiciones regulatorias e impositivas entre los oferentes y de “pequeños cambios” en el comportamiento habitual de las transacciones. Incluyen:*

- Reducir y equiparar las retenciones impositivas en la utilización de todos los medios de pago electrónicos con aplicación general, introduciendo un tratamiento especial de las retenciones por impuestos a las ganancias para Pymes.
- Eliminar la prohibición de aplicar aranceles diferenciales por uso de tarjetas a los comercios de un mismo rubro (Artículo 15 de la Ley 25.065).
- Obligatoriedad de que, por encima de cierto monto, todos los servicios públicos e impuestos y tasas (cualquiera sea la jurisdicción que las aplique), deban ser pagados a través de medios de pago electrónicos y transferencias bancarias.
- Eliminar el reconocimiento de operaciones inmobiliarias en efectivo.
- Obligatoriedad del pago de las remuneraciones al personal empleado en casas particulares a través de cuentas admitidas por la normativa vigente.
- Facilitar la interoperabilidad entre los distintos medios de pago, aumentando, de ser necesario las facultades del BCRA para regular las *fintechs* y equiparando las condiciones regulatorias e impositivas entre los distintos medios de pago disponibles. En el siguiente cuadro se resumen algunas diferencias básicas vigentes actualmente:

Medios de pago

	Adquirentes tradicionales	Proveedores de Servicios de Pago	Pago Electrónico Inmediato
Costos	Aranceles regulados por la Ley 25.065	Libres	Sin cargo para los usuarios.
Tiempos disponibilidad fondos para el comercio	T. Débito: 48 horas T. Crédito: 18 días hábiles	T. Débito: 0-5 días. T. Crédito: 14 días aprox.	T. Débito: inmediata
Retenciones impuestos	IVA Ganancias II.BB.	Ninguna	Ninguna
Uso de cuentas	Bancarias	Virtuales	Bancarias
Regulación de cuentas	Sedesa UIF	Ninguna	Sedesa UIF
Trazabilidad AFIP	Si	No	Si

- Extender los medios de pago electrónicos disponibles para abonar los servicios de transporte.
- Promover el pago de sentencias en el ámbito judicial a través de medios de pago electrónicos.
- Flexibilizar los horarios y lugares de atención al público de los bancos.

- Para umentar el ahorro en el sistema financiero formal. *Las propuestas buscan incentivar el ahorro en entidades reguladas a través de la flexibilización en las normativas relevantes, de forma de permitir la oferta de instrumentos de ahorro más amigables para el público, utilizando la política gubernamental para incentivar el ahorro previo y fortalecer la educación financiera a través de distintos medios. Incluyen:*
 - Incentivar el uso de instrumentos simples con rendimientos reales positivos, a través de una mayor flexibilidad en términos de liquidez disponible y facilitar el desarrollo de depósitos con premios.
 - Vincular las políticas de gobierno que requieren ahorro (por ejemplo, subsidio para la vivienda) a la realización de depósitos a través de instituciones reguladas.
 - Incluir en forma explícita dentro de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera una Estrategia Nacional de Educación Financiera, con políticas efectivas que incluyan campañas, sitios web especializados e inclusión dentro de las currículas escolares de materias específicas.
- Para incrementar el acceso al crédito. *Las propuestas para incluir a través del crédito buscan ampliar la cantidad, calidad y uso de la información crediticia para mejorar el acceso a préstamos en mejores condiciones, incentivando la competencia entre todos los participantes en igualdad de condiciones. Incluyen:*
 - Expandir la Central de deudores (CENDEU) del BCRA a otras tarjetas no bancarias, INAES, Anses créditos, IPVs y toda institución que otorgue préstamos (por ejemplo, *fintechs*, cadenas de supermercados).
 - Empoderar al cliente a que pueda aprobar la difusión de su historial de pagos y su registro crediticio de más largo plazo, incluyendo servicios públicos y otros. Se propone que existan formatos establecidos por normas del BCRA, entes reguladores y la Secretaría de Comercio.
 - Expandir la posibilidad del código de descuento de haberes a toda entidad regulada y para los trabajadores del sector privado.

Tema	Propuesta	Objetivo	Reformas necesarias	Tiempo de implementación	Rol de los bancos	Impacto
Medio de Pagos	1. Reducir las retenciones impositivas en la utilización de medios de pago electrónicos con aplicación general y un tratamiento especial para Pymes de las retenciones por impuestos a las ganancias.	Aumentar el uso de medios de pago electrónicos Nivelar las condiciones tributarias entre modalidades.	- Resoluciones AFIP (tasas y agentes de retención) - Resoluciones Agencias Provinciales (tasas y agentes de retención otros - Aumento control regulatorio sobre fintechs del BCRA.	Corto Plazo	Competencia	Aumento de retenciones por nuevos MP. Reducción de retenciones por menores tasas.
	2. Eliminar la obligatoriedad de comisionar en forma similar los comercios según los rubros, de acuerdo a la Ley 25.065, Art.15.	Alinear los aranceles a los costos de proveerlos. Aumentar la competencia entre medios de pago.	- Cambio de Ley	Mediano plazo	Competencia	Reducción de aranceles en negocios con elevados montos de facturación. Mayor competencia en todos los segmentos.
	3. Obligación de que todos los servicios públicos e impuestos y tasas, por encima de cierto monto, deban ser pagados a través de medios de pago electrónicos y transferencias bancarias.	Aumentar el uso de medios de pago electrónicos. Reducir la informalidad.	-Coordinación con empresas de recaudo. -Coordinación con empresas de servicios públicos. -Coordinación con agencias provinciales de impuestos	Corto Plazo	Competencia	Aumento del uso de medios de pagos electrónicos. Vinculación de servicios con titulares reales.
	4. Eliminar el reconocimiento de operaciones inmobiliarias en efectivo.	Aumentar el uso de medios de pago electrónicos	- Cambio de Ley	Mediano plazo	Competencia	Aumento del uso de medios de pagos electrónicos.
	5. Obligación de pago de las remuneraciones al personal empleado en casas particulares a través de cuentas admitidas por la normativa vigente.	Inclusión financiera de un sector particular de la economía.	- Resolución Ministerio de Trabajo - Cambio de Ley (probable)	Corto a mediano plazo	Competencia	Incorporación al sistema financiero de un sector con medio millón de trabajadores.
	6. Facilitar la interoperabilidad entre los distintos medios de pagos, aumentando, de ser necesario, las facultades del BCRA para regular las Fintech.	Aumentar la competencia entre medios de pago. Eliminar asimetrías regulatorias.	- Probable reforma Ley de Entidades financieras (Reg. Fintech) - Comunicaciones BCRA (Sedesa, etc.)	Corto a mediano plazo	Competencia	Reducción de costos de los medios de pagos. Mayor utilización.
	7. Extender los medios de pagos para abonar los servicios de transporte.	Aumentar el uso de medios de pago electrónicos	- Cambios tecnológicos y acuerdos con autoridades del transporte	Corto a mediano plazo	Adaptar tecnología para implementar	Aumento del uso de medios de pagos electrónicos.
	8. Promover el pago electrónico en el ámbito judicial	Aumentar el uso de medios de pago electrónicos	- Convenio con el Poder Judicial	Corto plazo	Competencia	Aumento del uso de medios de pagos electrónicos.
	9. Flexibilizar los horarios y lugares de atención al público de los bancos	Aumentar la disponibilidad de servicios financieros.	-Cambio decretos	Corto a mediano plazo	Extender horarios y días de atención	Aumento del uso de servicios financieros

Tema	Propuesta	Objetivo	Reformas necesarias	Tiempo de implementación	Rol de los bancos	Impacto
Instrumentos de ahorro	1. Incentivar el uso de instrumentos simples con rendimientos reales positivos, a través de una mayor flexibilidad: Cajas de ahorro indexadas y depósitos con	Facilitar el ahorro de las familias menos bancarizadas.	- Normas del BCRA.	Corto plazo	Oferta de los nuevos instrumentos	Aumento del ahorro en el sistema financiero
	2. Vincular las políticas de gobierno que requieren ahorro (p.e. vivienda) a la realización de depósitos a través de instituciones reguladas.	Estimular el ahorro en moneda nacional.	- Normas del BCRA	Corto plazo	Oferta de los nuevos instrumentos	Aumento del ahorro en el sistema financiero
	3. Incluir en forma explícita dentro de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera una Estrategia Nacional de Educación financiera, con políticas efectivas que incluyan campañas, sitios web especializados e inclusión dentro de las currículas escolares de materias específicas.	Recrear la cultura del ahorro en moneda nacional	-Autoridades nacionales	Corto a mediano plazo	Contribuir a la difusión de la educación financiera	Aumento del ahorro en el sistema financiero

Tema	Propuesta	Objetivo	Reformas necesarias	Tiempo de implementación	Rol de los bancos	Impacto
Acceso al crédito	1. Expandir la Central de deudores (CENDEU) del BCRA a otras tarjetas no bancarias, INAES, Anses créditos, IPV's y toda institución que otorgue préstamos (p.e. fintechs, cadenas).	Ampliar la cantidad y calidad de la información crediticia	- Intervención del ANSES, INAES, IPV's, BCRA (Fintechs y tarjetas no bancarias), entes reguladores de servicios públicos.	Corto a mediano plazo	Competencia	Aumento del crédito a los no incluidos financieramente. Mejora en las condiciones crediticias de los clientes por competencia.
	2. Empoderar al cliente a que pueda aprobar la difusión de su historial de pagos y crediticio de más largo plazo, incluyendo servicios públicos y otros. Formato establecido por norma del BCRA, entes reguladores y la Secretaría de Comercio.	Portabilidad de información crediticia.	- Intervención del BCRA, entes reguladores y Secretaría de Comercio	Corto Plazo	Competencia	Aumento del crédito a los no incluidos financieramente. Mejora en las condiciones crediticias de los clientes por competencia.
	3. Expandir la posibilidad del código de descuento de haberes a toda entidad regulada y para los trabajadores del sector privado.	Ampliar la cantidad de crédito disponible en mejores condiciones	- Probable nueva ley	Mediano plazo	Competencia	Mejora en las condiciones crediticias de los clientes por competencia.

Capítulo 1

Inclusión financiera en la Argentina: Marco conceptual y analítico

1.1. La inclusión financiera en la Argentina: Introducción

Este documento contiene un análisis económico de la inclusión financiera de las personas³ y una discusión del escenario emergente a partir de la irrupción de las fintech. Ambos temas están íntimamente vinculados: las *fintechs* forman parte, y lo harán cada vez más, del ambiente donde compiten las entidades financieras entre sí y/o con nuevos prestadores de servicios financieros, y tal competencia representa un elemento central en los esfuerzos por lograr ampliar el acceso y la utilización de servicios financieros por parte de la población.

¿Qué es la inclusión financiera?

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

Por ello, acertar en el marco regulatorio y tratamiento impositivo adecuados para lograr la mayor competencia posible entre operadores financieros tradicionales y nuevos, y que el desplazamiento de unos por otros refleje los mejores esfuerzos y capacidades de ofrecer mejores servicios a los clientes finales, resulta fundamental para maximizar la inclusión financiera anhelada, con beneficios directos para las personas involucradas e indirectos para el país en su conjunto.

En este trabajo se analiza la problemática de la exclusión financiera en sentido amplio, buscando la inclusión a través de la promoción de la competencia entre oferentes de servicios financieros, en igualdad de condiciones regulatorias e impositivas.

La inclusión financiera está estrechamente vinculada al proceso de bancarización. La oferta de servicios financieros a través de los medios de pago *fintechs*, por ejemplo, requiere de cuentas abiertas en bancos. Es decir, la aparición y crecimiento de nuevas formas de provisión de servicios financieros no es independiente del desarrollo de la base

³ No se analiza la inclusión financiera de empresas más allá de que algunos problemas y soluciones propuestas puedan ser comunes. Por ejemplo, medidas que faciliten la utilización de medios de pago electrónico involucran incluir a las dos partes intervinientes, comercios y personas. Del mismo modo, ampliar la base de deudores de crédito también incluye a las empresas que toman crédito fuera del sistema financiero.

de depósitos bancarios y de la intermediación en general. No obstante, existen otros servicios financieros, como préstamos a través de plataformas *online*, que pueden desarrollarse sin la necesidad del sistema bancario tradicional.

La inclusión de las personas a los servicios financieros tiene beneficios para cada cliente, pero también contiene externalidades positivas para la economía. En particular, al reducir los costos transaccionales y promover la formalización de las transacciones económicas, promueve una economía más integrada, sin dobles estándares fiscales y productivos, lo que a su vez mejora la recaudación de impuestos permitiendo reducir la presión impositiva sobre la economía formal de mayor productividad. Por lo tanto, la inclusión financiera resulta importante dentro de cualquier estrategia de desarrollo económico.

Este trabajo contiene 5 capítulos, incluyendo esta introducción. En este capítulo se desarrolla un marco conceptual y analítico que indaga sobre el impacto del ingreso de nuevos oferentes sobre la inclusión financiera, en condiciones similares o diferentes en términos regulatorios, en mercados segmentados entre personas y empresas formales e informales. *Se lo presenta inicialmente con la finalidad de señalar la importancia de la competencia para la inclusión financiera, pero en un contexto de simetría regulatoria e impositiva entre los oferentes, de forma tal que el motivo por el cual los clientes prefieren un u otra oferta son resultado de la mayor eficiencia con la que opere cada oferente y no ventajas artificiales que lleven a desplazar oferentes más eficientes.*

En el segundo capítulo se intenta clarificar distintos aspectos relativos a la inclusión financiera, basados en una revisión de la literatura especializada y en el análisis de bases de datos internacionales. Algunas de estas cuestiones son, por ejemplo, ¿qué se entiende por este concepto?, ¿cuáles son los beneficios?, ¿cuáles son los determinantes?, ¿cuál es la situación de la Argentina al respecto?

El tercer capítulo analiza la situación argentina en términos de la inclusión financiera y sus determinantes. Con este fin, se construye un modelo econométrico para cuantificar la importancia de las distintas características de las personas y de los países sobre las probabilidades de acceso y de uso de servicios financieros. Se focaliza especialmente en el caso argentino, aunque utilizando una amplia base mundial de datos de personas.

El cuarto capítulo, por otra parte, analiza el impacto de las nuevas tecnologías en el mercado financiero teniendo en cuenta los efectos sobre la inclusión financiera, sobre la nueva configuración del mercado y, especialmente, sobre los nuevos riesgos que los reguladores deberían considerar ante la irrupción de las fintechs. También se presentan casos internacionales de regulación de los nuevos formatos y se realizan recomendaciones para el caso argentino.

Finalmente, en el quinto capítulo se realizan propuestas concretas para aumentar la inclusión financiera de las personas. Las mismas incluyen tópicos relacionados a los medios de pago, los instrumentos de ahorro y al aumento del crédito. Como se mencionó anteriormente, estas propuestas buscan mejorar la competencia entre todos los oferentes de servicios financieros para que, junto con otras reformas, sea posible reducir los costos de acceso y uso de dichos servicios, de manera tal que ello provoque un aumento de la oferta y demanda de servicios financieros.

1.2. Inclusión financiera y asimetría regulatoria

1.2.1. Introducción

La irrupción de las fintechs es, y será cada vez más, una parte importante del ambiente donde compiten las entidades financieras entre sí y con nuevos prestadores de servicios financieros.

Esta competencia representa un elemento central en los esfuerzos por lograr ampliar el acceso y la utilización de servicios financieros por parte de la población. Este objetivo no sólo es deseable por la mayor eficiencia que ello implica en cuanto al funcionamiento de dicho sector⁴, sino también por las externalidades positivas que la mayor inclusión financiera pueda generar sobre muchas otras variables económicas agregadas como, por ejemplo, la formalización de la economía.

La incorporación de agentes económicos al circuito “visible”, desde el punto de vista impositivo, contribuye a una mayor eficiencia del sector privado en general y la recaudación de impuestos en particular, permitiendo reducir la presión fiscal sobre las actividades formales más productivas.

Desde el punto de vista normativo, la regulación también debe buscar lograr la provisión óptima de servicios financieros en cuanto a calidad, costo y cobertura, lo que en conjunto se define como “inclusión financiera”.

Esto es, esta última debe definirse tanto por el acceso a servicios financieros variados y de calidad para toda la población, como por el uso eficiente de los servicios disponibles. Sin acceso no hay uso eficiente posible, pero el acceso en sí mismo no garantiza su uso eficiente, entendiéndose por nivel de uso eficiente aquél en el cual los consumidores dejan de valorar dicho servicio por encima del costo incremental incurrido para su provisión.

La intervención regulatoria para lograr la inclusión financiera “óptima”, entonces, requiere evaluar primero si el funcionamiento “espontáneo” (o bajo las normas regulatorias e impositivas vigentes) del mercado financiero resulta en una sub-provisión de servicios financieros respecto de dicho óptimo, y cuáles son los factores que determinan tal situación. Este examen de los determinantes de la inclusión financiera es denominado un “enfoque positivo” o descriptivo.

En este breve capítulo se presenta un marco analítico-conceptual para inferir las consecuencias sobre la inclusión financiera de un tratamiento regulatorio o impositivo diferencial entre las fintechs y las entidades tradicionales en un mercado segmentado, como el argentino. Del mismo también se deducen la mayor parte de las recomendaciones de política realizadas a lo largo del documento.

⁴ Esto es, en términos de un estudio de defensa de la competencia, lograr la maximización del excedente conjunto de prestadores y consumidores del mercado.

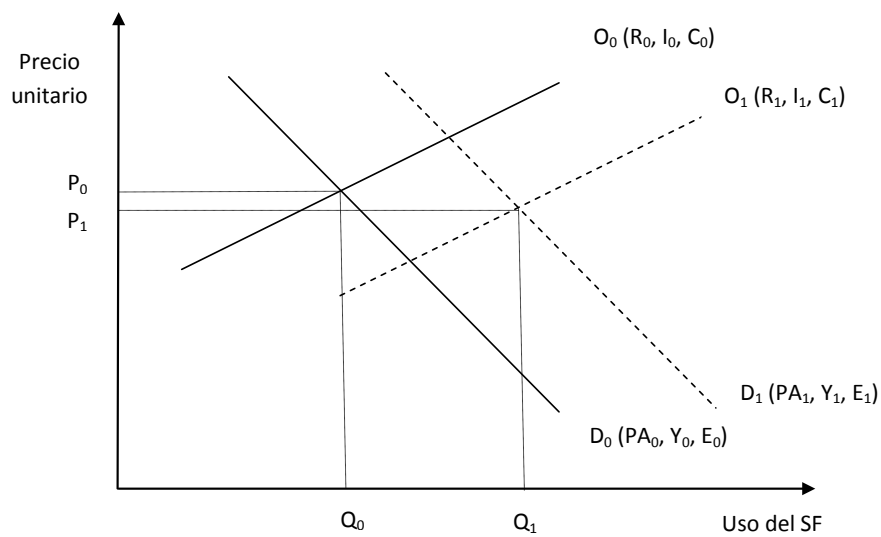
1.2.2. Determinación de la inclusión financiera: enfoque positivo

Como en todo análisis económico, los mercados donde se intercambian bienes y servicios contienen múltiples agentes que cumplen roles como oferentes y como demandantes. Agrupando unos y otros en las funciones de oferta y de demanda (esto es, combinaciones de cantidades ofrecidas y demandadas a distintos precios del bien o servicio), la Figura 1 en el espacio precio-cantidad sintetiza de la forma más simple esta situación, suponiendo que los servicios financieros pueden resumirse en un único servicio financiero conjunto o “*bundled*” (SF, que incluye cuentas bancarias, distintos medios de pago, crédito, etc.) y, por ende, omitiendo efectos cruzados entre los distintos servicios individuales o la participación de oferentes y/o demandantes que sólo intervienen en un subconjunto de los mismos, cuestión más relevante al considerar la irrupción de las fintechs más adelante. Naturalmente, la cantidad demandada de servicios financieros cae al aumentar su precio, mientras que la oferta se comporta de forma inversa.

En tal sentido, en el momento inicial ($t=0$), el equilibrio está en $\{P_0, Q_0\}$, donde se cruzan la oferta inicial (O_0) con la demanda inicial (D_0). Ambas curvas vinculan cantidades ofrecidas y demandadas, respectivamente, con el precio asociado a la utilización de los servicios financieros, por lo cual cualquier cambio que hubiera en factores relevantes distintos del precio implicaría movimientos (desplazamientos) de las funciones mismas.

Cabe señalar que la oferta inicial depende de las regulaciones (R_0), los impuestos (I_0) y la competencia (C_0), mientras que la demanda inicial de uso de SF está dada por el precio de acceso a la posibilidad de utilizar los servicios financieros (PA_0), el ingreso de los consumidores (Y_0) y su educación financiera (E_0). Vale decir, la inclusión financiera inicial está dada por Q_0 , y se corresponde con un precio –costo para los consumidores– P_0 de los servicios financieros.

Figura 1: Inclusión financiera según equilibrio entre oferta y demanda de servicios financieros



El precio de los SF, por otra parte, no debe interpretarse de manera restrictiva. En efecto, aunque algún servicio financiero en particular tuviera un precio igual a cero, otros servicios tienen precios positivos, por lo cual el precio del *bundle* SF es positivo. Adicionalmente, aunque el precio nominal del *bundle* SF fuera eventualmente nulo, la obtención de ingresos por parte de los oferentes señala la existencia de un precio oculto pagado por los consumidores, por ejemplo, cuando no se reciben intereses sobre los depósitos y saldos en caja de ahorro o el spread bancario es excesivo. En tal sentido, puede haber precios por acceso o por uso de SF definidos en términos económicos, mayores a los precios de acceso y/o utilización de SF formal o nominalmente expuestos⁵.

1.2.3. Posibles fallas del mercado y regulatorias

¿Cuáles son los factores que ayudan a explicar el bajo nivel de inclusión financiera de un país? Adicionalmente, ¿en qué medida existe o debe existir una preocupación regulatoria ante tal tipo de sub-provisión?

Para aproximarse a las respuestas a ambas preguntas en forma simultánea, un primer paso es identificar las posibles fallas de mercado y fallas regulatorias que pudieran existir en la situación actual.

Son potenciales fallas de mercado:

- La *insuficiente competencia* entre los oferentes debido a la existencia de barreras de entrada (esto es, importantes inversiones hundidas para el ingreso al mercado por parte de nuevos oferentes de servicios financieros, que permiten a los oferentes establecidos obtener rentas extraordinarias) o de costos de migración entre oferentes (los denominados “*switching costs*”, que constituyen costos transaccionales, monetarios o no, decididos por cada oferente, que debe incurrir un consumidor para cambiar de proveedor de servicios financieros). Gráficamente, de una situación de este tipo, la oferta O_0 se encontraría artificial o ineficientemente inhibida y, por lo tanto, desplazada hacia la izquierda.
- Un bajo nivel de educación financiera, de modo tal que los consumidores desconocen las características, virtudes y utilidad de los servicios financieros. En términos gráficos implicaría que la demanda inicial D_0 sea menor a la resultante con una mejor información y educación financiera de los consumidores y, de este modo, estuviera desplazada hacia la izquierda.

Son posibles fallas regulatorias:

⁵ Esta aclaración resulta relevante dado que las actuales regulaciones bancarias establecen servicios “gratuitos” que, en definitiva, terminan pagándose de otro modo. Ejemplos son la gratuidad de las cajas de ahorro y de las transferencias electrónicas inmediatas que, finalmente, se cobran a los clientes a través de menores intereses pagados sobre saldos o en otros servicios cuyas remuneraciones no están prohibidas por la autoridad monetaria. Del mismo modo, no debe descartarse que los servicios “gratuitos” sean pagados por los tomadores de crédito, que presentarían una menor elasticidad a la demanda, subsidiando a los depositantes con demandas más elásticas, por medio de un margen entre tasas activas y pasivas superior al que se verificaría en una situación sin “gratuidad”.

- Niveles excesivos de requisitos de liquidez, que encarecen los servicios financieros e inhiben la oferta. Es decir, la indisponibilidad de efectivo de parte de las entidades financieras resultaría en un nivel exagerado, más allá de lo razonable para asegurar la solvencia y estabilidad del sistema financiero. Esto se representaría gráficamente como un desplazamiento hacia la izquierda de la curva de oferta.
- Las restricciones explícitas o implícitas al ingreso de competidores o migración de consumidores entre distintos prestadores originadas en regulaciones sectoriales, generando barreras a la entrada de competidores que reducen la competencia y por ende contraen la oferta de servicios financieros. Nuevamente, en el gráfico, la curva de oferta se desplaza a la izquierda.
- Las distorsiones impositivas, tales como un trato discriminatorio entre proveedores según sus tecnologías, paquetes de servicios ofrecidos o formas de obtener ingresos por los servicios prestados, fomentando especializaciones de oferentes en distintos nichos o segmentos. Este sería el caso, por ejemplo, de ventajas impositivas o regulatorias a favor de las fintechs u otros prestadores de modo tal que incentiven a éstas a penetrar en el segmento de clientes informales (o de clientes que pueden realizar varias transacciones de compra y venta sin tener que realizar anticipos o enfrentar impuestos por transacciones intermedias donde participen entidades bancarias), pero inhiban la presencia de entidades financieras reguladas, reduciendo la competencia en ambos segmentos de clientes potenciales, formal e informal.
- Distorsiones impositivas más generales (por ejemplo, una presión fiscal excesiva sin la correspondiente capacidad de fiscalización o *enforcement*). En tal caso, considerando en particular el uso transaccional, los potenciales usuarios enfrentan un alto costo por participar o incluirse en el sistema formal. Para un agente económico informal, el costo del sistema es la carga impositiva que se ahorra por mantener sus transacciones en la informalidad por lo cual, aun cuando le resultara barato tener una cuenta y usarla, perdería por los impuestos que ahora tendrá que pagar.

Sobre este último punto, si bien es cierto que siempre habrá -por la elevada presión fiscal en general- incentivos de algunos individuos y empresas para mantenerse en la informalidad, en particular por parte de quienes obtienen ingresos por ventas en negro, en la medida en que los compradores que obtienen sus ingresos en blanco se vean inducidos a pagar con medios electrónicos (porque se les remuneran los depósitos o saldos en cajas de ahorro, por ejemplo, y en general porque el sistema financiero u otros oferentes de servicios financieros ofrecen términos más atractivos a sus clientes por una mayor competencia), esto provocará un menor espacio para la informalidad (los vendedores informales, en el extremo, perderían muchos clientes con ingresos en blanco que prefieren la formalidad, o que ahora no están dispuestos a entrar en una negociación de descuentos por pago al contado para ser partícipes de la evasión). Es decir, la informalidad requiere que las dos puntas de la transacción la prefieran, y cuando una de

ellas pasa a recibir un beneficio por la formalidad entonces hay una contribución (parcial) a la formalización.

1.2.4. Resultados y recomendaciones

Claramente, las medidas apropiadas giran en torno a detectar y remover todo tipo de falla regulatoria inicial adoptando nuevas regulaciones tendientes a asegurar la mayor competencia posible –entre todos los oferentes de servicios financieros– para la prestación de servicios financieros de calidad y que promuevan la formalización de la economía. En este espíritu, por ejemplo, se inscriben las siguientes recomendaciones:

- Nivelar la cancha para todo prestador de servicios financieros, aunque no provea un *bundle* completo –esto es, por ejemplo, incluyendo a las fintechs. Esto es, resulta imprescindible para el funcionamiento correcto del mercado que toda empresa que provea los mismos servicios, cualquiera sea su tecnología, cumpla con las mismas obligaciones regulatorias (por ejemplo, informar a la Central de Deudores si otorgan préstamos) e impositivas (por ejemplo, retener impuestos a las ganancias e IVA de todos los medios de pago)⁶.
- Minimizar los costos de migración (“*switching costs*”) para maximizar la competencia⁷, por medio de la cual bajarían los precios de acceso y aumentaría (espontáneamente) el acceso y el uso de los servicios financieros en su conjunto⁸. Esto permitiría desplazar tanto la oferta como la demanda hacia O_1 y D_1 , respectivamente. En este último caso, por el menor precio de acceso, aumentando el uso de los servicios y, seguramente, con una oferta más plana (en caso de haber menores barreras al ingreso y a la migración entre entidades financieras), bajando el precio de equilibrio y aumentando la inclusión financiera.
- Diseñar el sistema de impuestos de forma de reflejar las externalidades positivas a partir de la mayor inclusión financiera y formalización de la economía (lo cual exige obviamente, pero no sólo ello, reducir la carga impositiva sobre la economía formal en general).

⁶ Para mayores detalles sobre las asimetrías regulatorias, ver el Capítulo 5 de Propuestas de políticas.

⁷ Además de las medidas tomadas por el BCRA, tales como la creación del alias bancario o la apertura y cierre de cuentas en forma no presencial, favorecerían tal migración la portabilidad de datos, tal como se propone en este trabajo, o la implementación de un sistema de Banca Abierta (“*Open Banking*”).

⁸ También podría ocurrir que, por ejemplo, se remuneraran mejor los saldos en cajas de ahorro, motivando las transacciones electrónicas de forma de minimizar el retiro anticipado de dinero en efectivo y, de esta forma, evitar perder tal remuneración, lo cual equivale a una reducción del precio real o efectivo de los servicios financieros. En general, la reducción de spreads entre tasas activas y pasivas sería uno de los resultados esperables en un contexto de competencia plena y simétrica entre entidades financieras y fintechs, y con ella se potenciaría una mayor inclusión financiera debido al mayor atractivo de tener y utilizar eficientemente los instrumentos de pago, ahorro y crédito ofrecidos por la industria.

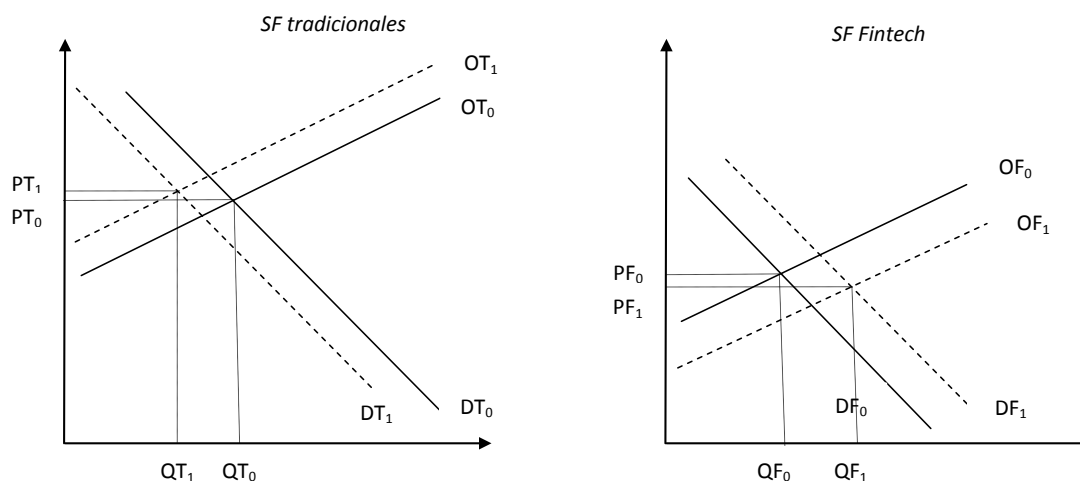
De esta manera, puede observarse cómo la irrupción de las fintechs incide en la inclusión financiera de distinta forma según las regulaciones aplicables, más allá del período de “incubación” inicial de esta tecnología emergente, donde podrían justificarse los “areneros”⁹.

En efecto, diseñar impuestos para que la inclusión financiera produzca el efecto externo positivo de una mayor formalización de la economía implicaría posiblemente eliminar o reducir retenciones por impuestos a comercios hasta un volumen máximo de ventas mensuales con medios de pago electrónicos, cualquiera sea el proveedor, tradicional o una fintech. De esta manera, se buscaría evitar una segmentación donde sólo las fintechs pueden penetrar en el segmento informal, con servicios financieros más acotados disponibles a menor costo, pero sin la competencia de entidades financieras, y donde la competencia en el segmento formal quedaría limitada a los proveedores tradicionales y sus ofertas de productos más amplias. Dicha segmentación eventualmente llevaría al crecimiento del segmento informal, atendido por fintechs cuyas operatorias lograrán desplazar a los oferentes tradicionales debido a los menores costos impositivos y regulatorios que podrían ofrecer a sus clientes, lo cual obviamente sería una forma indirecta de aumentar la informalidad de la economía y pauperizar el funcionamiento del sistema financiero en su conjunto, una situación claramente no deseable.

En efecto, la Figura 2 muestra cómo sería el equilibrio en un mercado segmentado, en caso de no avanzarse hacia la nivelación de la cancha con las fintechs. Allí, los servicios financieros de las entidades tradicionales y de las fintechs serán diferenciados, con preeminencia en clientes de distintos segmentos de la población (formal e informal). En el gráfico, la demanda inicial de servicios financieros percibida por parte de los proveedores tradicionales, DT_0 , es mayor que de los servicios financieros provistos por las fintechs, DF_0 , pese a que el precio (costo para los clientes) es menor en el nuevo segmento que en el tradicional ($PF_1 < PT_1$), debido a la segmentación de ingresos y/o de educación, que permiten cierta inercia proveniente de un equilibrio en el cual las fintechs no existían. Sin embargo, tanto los cambios tecnológicos como diferencias de precios existentes provocan el crecimiento de la oferta y la demanda de servicios orientados a clientes informales por parte de las fintechs, ocurriendo lo opuesto en el caso de las entidades tradicionales, desembocando finalmente en un sistema formal de tamaño mínimo y un sistema *fintech* sobre-desarrollado por su capacidad para facilitar transacciones informales o permitir menores cargas impositivas y regulatorias. *En otras palabras, si no se nivela la cancha para evitar la segmentación del mercado no existirá competencia plena entre prestadores tradicionales y fintechs. Los servicios de los proveedores tradicionales serán posiblemente más caros, y los servicios de las fintechs solamente incluirán medios de pago electrónicos y crédito reducido y caro, con menor competencia dentro de cada segmento y, en conjunto, con una menor inclusión financiera (al menos una inclusión financiera de calidad, con sus externalidades positivas asociadas).*

⁹ Cabe señalar que, en la experiencia de otros países, los areneros regulatorios buscan facilitar las innovaciones con menores cargas regulatorias, pero no impositivas o de normativas antilavado de dinero, para las empresas ingresantes que califiquen para estar y permanecer en dichos areneros.

Figura 2: Inclusión financiera con mercados financieros segmentados: SF tradicionales vs SF Fintech



Capítulo 2

Inclusión financiera: Revisión de la literatura

2.1. ¿Qué es la inclusión financiera?

Si bien existen diversas definiciones acerca de lo que se entiende por inclusión financiera, una de las más difundidas es la que adopta la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), que sostiene que es *“El proceso de promoción de un acceso asequible, oportuno y adecuado a una amplia gama de servicios y productos financieros regulados y la ampliación de su uso hacia todos los segmentos de la sociedad mediante la aplicación de enfoques innovadores hechos a la medida, incluyendo actividades de sensibilización y educación financiera con el objetivo de promover tanto el bienestar financiero como la inclusión económica y social”*¹⁰.

A esta definición, el Banco Mundial agrega, o aclara, que la inclusión financiera abarca tanto a personas físicas como empresas, que los productos financieros deben ser útiles - es decir, adecuados a las necesidades de la población-, satisfaciendo sus necesidades (transacciones, pagos, ahorro, crédito y seguro), y que éstos deben ser prestados de manera responsable y sostenible¹¹.

En otros términos, la inclusión financiera hace referencia, en primer lugar, a la adopción de medidas de política tendientes a reducir las barreras que obstaculizan el acceso y uso de servicios financieros de calidad. Tales barreras incluyen aquéllas como elevados costos, largas distancias o falta de productos adecuados, que son el resultado de diversas

¹⁰ Citado en BCRA-CAF (2018).

¹¹ World Bank (2014).

fallas de mercado -asimetría de información, mercados no competitivos, etc.-¹², pero también abarca el eventual desconocimiento por parte de ciertos segmentos de la sociedad de los costos de no estar incluidos en el sistema financiero¹³.

Otro elemento fundamental en lo que se entiende por inclusión financiera es la incorporación a estos mercados de los grupos poblacionales y/o empresas que normalmente están en una situación de mayor desventaja relativa, tales como hogares de bajos ingresos, residentes de zonas rurales, trabajadores y/o emprendedores informales, mujeres, y pequeñas y medianas empresas¹⁴.

La inclusión financiera no se limita, sin embargo, al acceso a servicios básicos por parte de quienes están completamente excluidos, sino que abarca, por un lado, una amplia gama de productos financieros integrales (ahorro, crédito, pagos, transferencias y seguros) y, por otro lado, contempla también el logro de un uso adecuado de los mismos, aún de los que ya tienen acceso al sistema¹⁵.

El concepto hace referencia a servicios financieros formales, destacando que su costo debe ser asequible para los usuarios al tiempo que sostenible -en términos de rentabilidad- para los oferentes. A su vez, un pilar importante en el logro de la inclusión financiera, es que la expansión asociada en el acceso y uso de los diversos productos debe hacerse de forma responsable -entendiéndose por ello, con una adecuada supervisión por parte de las autoridades competentes-, de modo tal de que no se convierta en una fuente de inestabilidad¹⁶.

La existencia de una brecha importante en el acceso y uso de los servicios financieros -tanto entre países como entre grupos sociales dentro de un mismo país-, junto con el reconocimiento de elevados beneficios esperados de reducir estas disparidades y el desarrollo de tecnologías y modelos de negocio con alto potencial para facilitar la inclusión, ha desembocado en que este tema ocupe crecientemente un lugar destacado en la agenda de un conjunto amplio de países, impulsados y apoyados por diversos organismos internacionales¹⁷.

Así, las Naciones Unidas, ante el reconocimiento del impacto que la inclusión financiera puede tener en el logro de 7 de sus 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible -enfaticando la igualdad de género en el acceso a estos servicios-, incluyó en la Agenda 2030 de este programa metas relativas a su promoción¹⁸.

¹² Allen et al., (2012).

¹³ BCRA-CAF (2018).

¹⁴ Dabla-Norris et al. (2015a) y BID (2017).

¹⁵ BID (2017) y Demirgüç-Kunt et al. (2017).

¹⁶ Ver World Bank (2014), Sahay et al. (2015) y Demirgüç-Kunt et al. (2017).

¹⁷ Ver Sahay et al. (2015), Dabla-Norris et al. (2015a) y BID (2017).

¹⁸ Sahay et al. (2015) y BID (2017).

En el mismo sentido, desde 2010 el Grupo de los Veinte (G-20) se ha comprometido a promover la inclusión financiera en todo el mundo, y más recientemente a aplicar los Principios de Alto Nivel del G-20 para la Inclusión Financiera Digital¹⁹.

El Banco Mundial, por su parte, y dado que se considera que tener acceso a una cuenta de transacciones en una institución financiera es un primer paso hacia una inclusión financiera más amplia, promueve -a través de la Iniciativa de Acceso Universal a Servicios Financieros para 2020- que toda la población adulta sea titular hacia 2020 de una cuenta de esta naturaleza.²⁰

Cabe destacar que, con el objeto de medir el progreso de todas estas iniciativas, el Banco Mundial ha implementado desde 2011 -y cada tres años- una encuesta a escala mundial a una muestra representativa de adultos en cada uno de los 147 países participantes, conformando la base de datos Global Findex.

Impulsados por estas propuestas y acuerdos²¹, desde 2010 más de 60 países han establecido metas formales de inclusión financiera²² y más de 30 han puesto en marcha o se comprometieron a elaborar una estrategia nacional.²³ La Argentina se encuentra dentro de este grupo de países: la recientemente sancionada Ley de Financiamiento Productivo, Ley N° 27.440 del 11 de mayo de 2018, establece que el Poder Ejecutivo debe elaborar una Estrategia Nacional de Inclusión Financiera (Art. 208), debiendo ser reglamentada dentro de los 120 días desde la promulgación de la Ley (Art. 215).

2.2. ¿Qué se sabe sobre el impacto de la inclusión financiera en la economía?

El interés que comparten académicos, políticos y organismos internacionales sobre el tema de inclusión financiera proviene, por un lado, de que se lo asocia con mayores oportunidades para reducir la vulnerabilidad de individuos en desventaja y, por el otro, porque existe cierto consenso -y alguna incipiente evidencia- de que, además de reducir la pobreza, promovería el crecimiento económico, convirtiéndose en un mecanismo para también disminuir la brecha entre países.

Sobre los efectos microeconómicos

En lo que concierne al impacto sobre las unidades económicas, un conjunto creciente de estudios -mayormente, análisis de casos- muestran que la inclusión financiera puede

¹⁹ <https://www.worldbank.org/en/topic/financialeinclusion>

²⁰ Idem.

²¹ Otras iniciativas incluyen Global Partnership for Financial Inclusion (2010) y la Declaración Maya de los miembros de la Alianza para la Inclusión Financiera-AFI (2011).

²² Sahay et al., (2015).

²³ <https://www.worldbank.org/en/topic/financialeinclusion>.

tener efectos muy beneficiosos para los individuos, resultado que es contundente cuando se trata del uso de cuentas bancarias²⁴.

Así, disponer de una cuenta bancaria²⁵ permite a la población de bajos ingresos realizar sus pagos, cobros y demás transacciones de forma más práctica y segura, reduciendo el riesgo de pérdida o sustracción de los fondos e incurriendo en menores costos de transacción, ya sea en términos de evitar los desplazamientos asociados al manejo de efectivo y haciendo las operaciones casi instantáneas (especialmente relevante cuando las partes se encuentran geográficamente separadas), como de los que resultan del eventual descuento de órdenes de pago de distinta naturaleza²⁶.

Además de facilitar las operaciones financieras cotidianas, la tenencia de una cuenta bancaria se considera un instrumento importante en la lucha contra la pobreza porque permite a los individuos hacer frente en mejores condiciones a los shocks negativos (pérdida de empleo, una mala cosecha, etc.), ya sea recibiendo fondos de terceros en forma ágil²⁷, como así también porque se puede disponer de recursos propios al contribuir a fomentar el ahorro personal²⁸.

En efecto, disponer de una cuenta bancaria otorga a los individuos no sólo una manera segura de acumular dinero, sino que se estima probable que aumente la tasa de ahorro debido a que constituye una suerte de autocontrol al impulso de gastar las tenencias acumuladas²⁹. La generación de ahorros para el futuro, a su vez, no sólo puede utilizarse para hacer frente a imprevistos, sino también para suavizar el consumo en otras circunstancias, como el retiro de la vida laboral activa. Permite, además, planificar objetivos a largo plazo, como lo es la compra de bienes durables, la inversión en actividades productivas o en capital humano a través de la educación. Por estos motivos, la tenencia de una cuenta bancaria es el indicador más utilizado de inclusión financiera³⁰.

Por otra parte, contar con una cuenta bancaria y realizar pagos regulares a través de ella (servicios, impuestos, cuotas, etc.), puede contribuir a crear un historial de pagos, útil a la hora de pretender acceder a un crédito formal. Debe tenerse presente que el acceso al crédito, debido a una asimetría de información entre las partes³¹, depende de la

²⁴ Allen et al. (2012).

²⁵ En este trabajo se utiliza indistintamente el concepto de cuenta bancaria, de ahorro o en una institución formal. En definitiva, se trata de cualquier cuenta donde sea posible depositar y extraer efectivo, así como realizar pagos a terceros a través de medios electrónicos. Esta cuenta debe brindar seguridad al consumidor de servicios financieros que tendrá disponibilidad de los fondos.

²⁶ Allen et al. (2012), de Olloqui et al. (2015), BID, 2017 y Demirgüç-Kunt et al. (2017).

²⁷ En Kenya, ante una situación de shock de ingresos, la bancarización permitió a los usuarios recurrir prestamente a la red de asistencia informal -parientes y amigos-, evitando la reducción del consumo, frente a una contracción del 7% observada entre quienes estaban excluidos del sistema financiero (Karlan et al 2016).

²⁸ Ver Allen et al. (2012), Rojas Suárez (2016) y Demirgüç-Kunt et al. (2018).

²⁹ Ver Dupas et al. (2018) y Demirgüç-Kunt et al. (2018).

³⁰ Demirgüç-Kunt et al. (2017).

³¹ Quienes solicitan un crédito tienen mejor información sobre sus proyectos que quien lo otorga, al tiempo que la responsabilidad es limitada sobre las deudas impagas.

asignación del riesgo crediticio que efectúen las entidades financieras, en la cual el historial de quien lo solicita tiene un peso importante. La mayor parte de los individuos de bajos recursos carece de ese historial documentado, de modo que la incorporación de la información de pagos regulares puede suplir esa ausencia. Ello no sólo beneficia a los potenciales solicitantes de crédito, sino que también contribuye a que las entidades estén en mejores condiciones para minimizar la incidencia de créditos no cobrados en su cartera³².

De hecho, se considera que es más probable que, en calidad de titulares de cuentas, las personas tengan interés en recurrir al crédito formal, lo cual les permitiría adquirir tierras o una vivienda, o desarrollar actividades productivas con las cuales generar mayores ingresos, y escapar de su situación de pobreza³³.

Al respecto, entre los adultos de las economías en desarrollo, el crédito familiar, de amigos o de prestamistas informales es tres veces más común que el crédito de instituciones financieras, con la fuerte desventaja de que los fondos suelen ser, o bien más restringidos, o bien más onerosos, además de no generar las ventajas informativas antes mencionadas.

Por último, contar con una cuenta bancaria familiariza también a los hogares con los productos de aseguramiento, los que permiten gestionar mejor diversos riesgos, como los de pérdida de la vida, la salud y/o patrimonio, reduciendo las consecuencias financieras de los siniestros³⁴.

En definitiva, la evidencia muestra que la inclusión financiera le permitiría a los individuos –particularmente a los que se ubican en el 40% más bajo de la distribución del ingreso, segmento en el que suele concentrarse la falta de bancarización- realizar las transacciones cotidianas, expandir sus oportunidades de inversión, suavizar el consumo, manejar riesgos y hacer frente a shocks imprevistos, de una forma más eficiente, segura y adecuada que las vías informales a las que suelen recurrir³⁵.

Sin embargo, y teniendo en consideración que la evidencia se apoya en estudios de casos cuyos resultados no siempre pueden generalizarse, existe cierto consenso en que los efectos de la inclusión financiera sobre el usuario varían según el tipo de servicio o producto considerado, no teniendo todos el mismo grado de efectividad en mejorar el bienestar³⁶.

Al respecto, los estudios realizados sugieren que los impactos más importantes están asociados a las cuentas de ahorro –si son sin cargo y sirven para un propósito específico- y a los pagos digitales³⁷. Se han encontrado resultados, además, que indicarían que, al

³² Demirgüç-Kunt et al. (2017).

³³ BID (2017) y Demirgüç-Kunt et al. (2017).

³⁴ Demirgüç-Kunt et al. (2017).

³⁵ de Olloui et al. (2015).

³⁶ World Bank (2014) y Sahay et al. (2015).

³⁷ Demirgüç-Kunt et al. (2017).

disponer las mujeres de una cuenta bancaria, se logra un empoderamiento financiero que se traduce en un mayor bienestar para el conjunto de la familia³⁸.

Se observa, además, que los individuos adoptan tecnologías más riesgosas, pero de mayor rendimiento esperado si cuentan con un seguro agrícola formal, aunque tales estudios no evalúan el impacto de este comportamiento en términos de bienestar³⁹.

En lo que concierne al microcrédito –no operado normalmente por entidades bancarias-, el entusiasmo inicial de la década de los '90 y comienzos de los 2000, bajo el impulso de referencias anecdóticas (y sólo de los casos exitosos) sobre los impresionantes beneficios sociales, fue seguido de serias dudas al realizarse evaluaciones más rigurosas, encontrándose resultados modestos que no generan una transformación significativa en la vida de las familias involucradas⁴⁰. La decepción ante el pobre impacto del microcrédito sobre los individuos de bajos ingresos fue la que dio lugar a que el interés del mundo académico, político y de los organismos multilaterales por una mayor inserción financiera se concentrara en la tenencia de una cuenta bancaria y en su uso a los fines transaccionales y de ahorro⁴¹.

Las empresas de menor tamaño y/o más recientemente creadas –que suelen ser las que en mayor proporción están fuera del circuito financiero-, también se benefician de una mayor inclusión, posibilitándoles innovar, apalancar sus recursos para mejorar su capital de trabajo o realizar inversiones que mejoren su productividad⁴².

Si bien son crecientes los estudios de impacto de la inclusión financiera sobre los usuarios, éstos aún están en una etapa incipiente, en la que –por tratarse de experimentos de campo con grupos de control, pequeños por naturaleza- restan por explicar las diferencias encontradas en los efectos de este instrumento bajo distintas circunstancias. Además, existe la incertidumbre de si los resultados provenientes del estudio de grupos reducidos pueden aplicarse a otros segmentos poblacionales o países.

Por estas mismas razones, si bien se sostiene que la inclusión financiera trae beneficios no sólo a los beneficiarios directamente involucrados, sino al conjunto de la sociedad en

³⁸ La titularidad de una cuenta bancaria para recibir pagos, transferencias o remesas familiares, le otorga a la mujer mayor control sobre el dinero. Un número importante de investigaciones sugieren que el manejo financiero de los recursos en mano de las mujeres, en comparación con los hombres, está asociado con mayores gastos en salud, vivienda y nutrición y en mejoras en la salud de los menores del hogar. Demirgüç-Kunt et al. (2017). Ver también Allen et al. (2012) y Sahay et al. (2015).

³⁹ Demirgüç-Kunt et al. (2017).

⁴⁰ Karlan et al. (2016) refieren, por ejemplo, que siete evaluaciones aleatorias de diferentes partes del mundo muestran que el acceso al microcrédito no dio lugar a un aumento del ingreso o consumo medio de los hogares, al tiempo que algunos emprendedores aumentaron sus inversiones, pero escasamente sus beneficios.

⁴¹ Demirgüç-Kunt et al. (2017).

⁴² Ver Allen et al. (2012) y de Olloqui et al. (2015).

términos de, por ejemplo, un mayor crecimiento económico, escalar los resultados de los estudios de casos a nivel macro no es una tarea sencilla⁴³.

Sobre los efectos macroeconómicos

Hasta hace poco tiempo atrás existían hipótesis y desarrollos teóricos, en general, muy consensuados, sosteniendo que la inclusión financiera daba lugar al crecimiento económico y a la reducción de la pobreza –algo más controvertido era el impacto en la desigualdad-, pero había muy escasa evidencia de tales efectos macroeconómicos. La razón básica era la ausencia de información consistente y desagregada a nivel de individuos y/o empresas para un conjunto amplio de países, requerida para llevar a cabo tales estudios.

Los canales a través de los cuales se espera que el mayor acceso al sistema financiero formal pueda impactar positivamente sobre el crecimiento económico son, fundamentalmente, las mayores facilidades para invertir en educación y, en particular, en oportunidades de negocios que aumentarían la productividad⁴⁴. Este último efecto, se estima, sería más prometedor en el caso de las empresas más jóvenes y de menor tamaño (start-ups), que suelen ser las más dinámicas e innovadoras y que son las que normalmente enfrentan mayores restricciones de acceso al crédito⁴⁵.

En efecto, los países que desperdician este potencial por las barreras financieras, no solo pierden el crecimiento de las firmas involucradas, sino que también corren el riesgo de perderse la oportunidad de diversificar la economía hacia nuevas áreas de eventuales ventajas comparadas (aún no reveladas). A su vez, la inclusión financiera permitiría también a las empresas existentes explotar oportunidades de inversión y crecimiento, alcanzando un tamaño de negocio más grande, y/o adoptar métodos de organización más eficientes que incrementen la productividad total de los factores⁴⁶.

Más allá de las consideraciones teóricas, a partir de la reciente disponibilidad de bases de micro-datos internacionales homogéneos que surgen de encuestas a individuos y empresas, han comenzado –particularmente, con origen en investigaciones de los organismos multilaterales- a publicarse diversos trabajos que apuntan a evaluar el impacto macroeconómico de la inclusión financiera.

Uno de los trabajos más destacados en esta línea surge de un estudio⁴⁷ que muestra que, a partir de regresiones de tipo *cross-country*, los niveles de diversos indicadores de inclusión financiera tienen (per se) un impacto positivo en el crecimiento económico, más

⁴³ Demirgüç-Kunt et al. (2017) y Sahay et al. (2015).

⁴⁴ En la medida en que una mayor inclusión financiera ayude a expandir al sector formal de la economía y a reducir el sector informal aumentará la eficiencia de la oferta de bienes y servicios y la productividad global de la economía.

⁴⁵ Ver Demirgüç-Kunt et al., (2017), Sahay et al. (2015) y Beck et al. (2003).

⁴⁶ Beck et al. (2003).

⁴⁷ Sahay et al. (2015).

allá del que obedece a la mayor profundidad financiera⁴⁸ que se logra al promover un acceso más generalizado al sistema. Los indicadores de inclusión financiera que arrojan este efecto incluyen tanto algunos concernientes a empresas -porcentaje de firmas con crédito bancario, porcentaje de inversiones financiadas por los bancos, y la inversa del porcentaje de firmas (de todo tamaño) que refiere el acceso al crédito como una restricción importante- como así también indicadores sobre la inclusión financiera de los hogares -porcentaje de adultos con cuenta en una institución financiera formal o con tarjeta de crédito; porcentaje de adultos que han solicitado crédito bancario o que reciben en sus cuentas transferencias del gobierno o pago de salarios-. Además, el impacto positivo se sostiene aun cuando se restringen los indicadores a los correspondientes a los individuos pertenecientes al 25% más pobre de la población o a las mujeres.

En otros términos, los países que no sólo tienen una mayor profundidad financiera, sino que proveen un acceso más generalizado al sistema, se revelan como más proclives al crecimiento económico. Sin embargo, el impacto de un incremento de la inclusión financiera sobre el crecimiento parece agotarse una vez que se han alcanzado niveles elevados de desarrollo financiero, medido por inclusión y profundidad financiera.

Ese mismo estudio muestra que, en la comparación entre países, los sectores que dependen del financiamiento de terceros crecen relativamente en forma más vigorosa en aquellos que presentan mayor profundidad e inclusión financiera, impulsados precisamente por las menores restricciones de fondos. En efecto, diversos indicadores de acceso y uso, tales como la disponibilidad de cajeros automáticos, el porcentaje de adultos con cuentas bancarias, el uso de tales cuentas para recibir transferencias del gobierno y la proporción de firmas que obtienen crédito, están -en forma adicional al efecto que genera una mayor profundidad financiera- positivamente asociados con un mayor crecimiento de los sectores que requieren financiamiento de fuentes externas.

En forma similar, la inclusión financiera (medida con los mismos indicadores del caso anterior) resultaría particularmente beneficiosa para los sectores que -por ejemplo, por ser buena parte de sus activos intangibles- les resulta más complicado satisfacer los requisitos de colateral que exigen normalmente las entidades financieras para otorgar créditos. Este resultado sugiere que, a mayor inclusión financiera, mayores serían las posibilidades de tales sectores de obtener financiamiento bancario y, en consecuencia, de crecer más fuertemente.

En otro estudio⁴⁹, utilizando un modelo de equilibrio general computado, se ilustra precisamente cómo relajar las restricciones de acceso al crédito que enfrentan las firmas, logrando una mayor inclusión financiera, lo que impactaría positivamente sobre el crecimiento económico. Si bien el efecto varía entre países de acuerdo con sus características y el tipo de restricción que se relaja, en todos los casos es la disminución de las exigencias de colateral la que tendría el efecto más relevante en términos de

⁴⁸ Los indicadores más usuales para caracterizar la profundidad financiera son la relación depósitos/PBI y créditos/PBI.

⁴⁹ Ver Dabla-Norris et al. (2015).

aumento del PBI (aunque diferente entre países), sugiriendo que ésta sería la restricción más limitante para el crecimiento.

Ambos estudios, sin embargo, destacan las consecuencias que, en términos de inestabilidad bancaria, puede generar una mayor inclusión financiera, lo cual depende en rigor de qué dimensión de inclusión financiera se considere.

Así, por ejemplo, algunos autores estiman que el aumento en el acceso y uso de cuentas para transacción y de otros servicios financieros distintos del crédito, no tiene mayor impacto sobre la estabilidad bancaria⁵⁰. Otros estudios encuentran, incluso, que mayor acceso y uso de depósitos, tendría un efecto beneficioso sobre la estabilidad financiera y económica, mitigando las corridas bancarias en épocas de stress financiero⁵¹ y reduciendo la volatilidad del consumo agregado⁵².

Por el contrario, al considerar una mayor inclusión en términos de acceso al crédito - medido por la proporción de adultos con crédito bancario- la relación entre inclusión y riesgo de inestabilidad depende fuertemente del nivel de supervisión bancaria⁵³. Lo mismo ocurre con la volatilidad en el crecimiento: un aumento importante en el acceso al crédito está relacionado con una mayor volatilidad en la variación del PBI, pero este efecto puede ser contrarrestado con una adecuada regulación y supervisión⁵⁴. Sin embargo, ésta no siempre existe en los países en desarrollo.

En forma similar, relajar las restricciones crediticias asociadas a las garantías de repago induce a una mayor inclusión de empresas en el sistema financiero, pero al mismo tiempo a un incremento en la tasa de incobrabilidad al ingresar firmas pequeñas (y potencialmente más riesgosas) que tienden a estar más apalancadas⁵⁵.

Estos resultados sugieren que una política de inclusión financiera que implique ampliar el acceso al crédito debe hacerse responsablemente, acompañada de una fuerte supervisión del sistema -no lograrlo a expensas de menores estándares de control- para evitar problemas de inestabilidad bancaria y volatilidad. La cuestión es compleja, dado que la intensidad de la supervisión debe, a su vez, ser proporcional a los riesgos involucrados, de modo de no elevar el costo del capital a niveles de inviabilidad para la actividad de los prestadores. *Una política que, en cambio, no genera riesgos de inestabilidad y promueve la inclusión a través del crédito es aquella basada en intervenciones que aumenten la oferta removiendo imperfecciones de mercado.* En esta categoría reviste el uso de las nuevas tecnologías de préstamos que reducen los costos

⁵⁰ Sahay et al. (2015).

⁵¹ Han y Melecky (2013).

⁵² Mehrotra and Yetman (2015).

⁵³ El nivel de supervisión bancaria se mide por la observancia de *Basel Core Principles for Effective Banking Supervision* (BCP).

⁵⁴ Sahay et al. (2015).

⁵⁵ Dabla-Norris et al. (2015).

de transacción y permiten una mejor identificación del perfil del que solicita el crédito, moderando los problemas de información asimétrica⁵⁶.

Los resultados en cuanto al impacto de la inclusión financiera sobre la desigualdad son menos claros. Las simulaciones realizadas con modelos de equilibrio general arrojan que, cuando se trata del crédito a empresas, la reducción de los costos bancarios asociados a documentación, burocracias, etc. disminuye la desigualdad en todos los países, porque permite que puedan participar del sistema los emprendedores que estaban excluidos, generando empleo y mayores salarios. En cambio, al relajar otras restricciones, como el colateral, el impacto sobre la desigualdad depende de cómo los factores específicos de cada país interactúan con las características del sistema financiero o, en otros términos, de quienes pueden aprovechar los beneficios de las menores restricciones. Es decir, que la política que genera mayores dividendos en términos de crecimiento da lugar a un riesgo más elevado de inestabilidad financiera y resultados mixtos en cuanto a la reducción de la desigualdad⁵⁷.

En síntesis, los escasos e incipientes estudios publicados sobre el impacto macroeconómico de la inclusión financiera sugieren que ésta sería consistente con un mayor crecimiento del PBI, hasta alcanzar un nivel de profundidad e inclusión suficientemente altos en los que ya no habría ganancias adicionales. Sin embargo, probablemente la dimensión de la inclusión que impulsaría el crecimiento económico más vigoroso, el mayor crédito bancario originado en la relajación de requisitos de garantías, podría ocasionar problemas de inestabilidad financiera y volatilidad en el crecimiento, si no se la acompaña con una adecuada supervisión del sistema, y puede generar incluso un aumento de la desigualdad distributiva.

Las políticas, en cambio, orientadas a una mayor inclusión en lo que concierne al acceso y uso de las cuentas bancarias, si bien con resultados, en apariencia, más modestos en términos de crecimiento, no generan riesgos de inestabilidad y volatilidad, pudiendo incluso tener un impacto positivo sobre estos fenómenos. Así, esta clase de inclusión puede ser promovida hasta que los beneficios desaparezcan, a través de distintos instrumentos, tales como programas de educación financiera orientados a los segmentos mayormente excluidos (hogares de bajos recursos, mujeres), facilidad para abrir sucursales e instalar cajeros automáticos o, como han implementado en un número creciente de países, apertura de cuentas para recibir transferencias del gobierno o depositar remuneraciones⁵⁸.

Este último instrumento tiene un doble dividendo, ya que las transferencias bancarias, en contraposición a los pagos en efectivo, resultan menos costosas para quienes las

⁵⁶ Sahay et al. (2015).

⁵⁷ Dabla-Norris et al (2015).

⁵⁸ Las medidas mencionadas han sido implementadas o están en proceso de implementación en la Argentina. En el último capítulo de este estudio se desarrolla un conjunto de medidas propuestas para aumentar la inclusión financiera.

realizan, en particular cuando son de carácter recurrente (gobiernos y empresas)⁵⁹, al tiempo que son más transparentes -la trazabilidad es más elevada-, minimizando el fraude y la corrupción^{60,61}.

A su vez, mejorar el acceso y uso de cuentas bancarias, con la posibilidad de realizar transacciones electrónicas, facilita el pago de impuestos a los usuarios, redundando en una mejora de la recaudación del fisco⁶².

Por último, con un impacto en el mismo sentido sobre las arcas públicas (o sobre la seguridad social), diversos estudios señalan que la promoción de pagos electrónicos, al reducir el uso de efectivo, podría alentar la formalización de las actividades económicas⁶³.

En efecto, la decisión de participar parcial o completamente de la economía informal implica sopesar las ganancias esperadas, representadas por los impuestos y/o cargas sociales evitados de pagar -siempre que las actividades no sean descubiertas-, y las pérdidas esperadas, representadas por los costos directos de la penalización –en caso de que estas actividades sean descubiertas por las autoridades-, a lo que se agregan los eventuales costos indirectos de no poder realizar ciertas transacciones por no tener todos los ingresos declarados. En esta categoría se incluyen, normalmente, cuestiones tales como la adquisición de bienes registrables, el acceso al crédito bancario, la posibilidad de recurrir a la justicia para resolver disputas vinculadas con la actividad informal, etc. La instrumentación de incentivos para promover los pagos electrónicos eleva aún más tales costos. Lo mismo ocurre con el fuerte avance del *e-commerce* que viene teniendo lugar en los últimos años: al ser operaciones fácilmente rastreables por las autoridades (es decir, al aumentar la probabilidad de ser descubiertas), las actividades no registradas ven limitada su participación en esta nueva modalidad de comercio. En la medida en que – como se prevé- el *e-commerce* se siga difundiendo aún más, y el pago a través de medios electrónicos es una pieza clave en esta operatoria, es de esperar un impacto negativo sostenido sobre la informalidad económica⁶⁴.

⁵⁹ En la India, por ejemplo, el uso de tarjetas con autenticación biométrica en un programa de obra pública que empleaba a 19 millones de trabajadores dio lugar a una reducción del 38% en los gastos (Karlán et al., 2016).

⁶⁰ Demirgüç-Kunt et al. (2017).

⁶¹ Un estudio llevado a cabo en la Argentina (Duryea and Schargrotsky, 2008) revela que la bancarización del mecanismo de pago del programa de transferencias sociales Plan Jefes y Jefas de Familia redujo de 4% a 0,03% la proporción de beneficiarios que reportaron haber pagado a personas u organizaciones que contribuyeron a enrolos.

⁶² de Olloqui et al. (2015).

⁶³ Schneider et al. (2011), BID (2015) y BID (2017).

⁶⁴ Como se menciona más adelante en el estudio, los agrupadores -plataformas que convocan compradores y vendedores-, al proveer de cuentas virtuales, podrían ser menos trazables, al menos por un tiempo, para la autoridad impositiva.

2.3. Inclusión financiera en la Argentina

Como se describiera oportunamente, la inclusión financiera es un concepto que se define en varias dimensiones, abarcando tanto el acceso de toda la población a un conjunto amplio de productos y servicios financieros de calidad, como así también el uso de los mismos en forma eficiente.

La evaluación de cuál es la situación de la Argentina en materia de inclusión financiera requiere utilizar diversos indicadores que reflejan distintas dimensiones de este concepto. A tal fin, se han procesado los microdatos de la Encuesta FINDEX⁶⁵ que lleva a cabo el Banco Mundial, así como también se ha recurrido a estadística local elaborada por el BCRA y se ha recogido información ad hoc para este estudio a partir de un relevamiento a un número limitado de entidades bancarias.

De acuerdo con la información de 2017 que surge de la Encuesta FINDEX, en la Argentina cerca del 48% de la población mayor de 15 años tiene acceso a una cuenta en una institución financiera, registrándose un crecimiento de más de 15 puntos porcentuales entre 2011 (primer año de la medición) y 2014, y un leve descenso a partir de entonces.

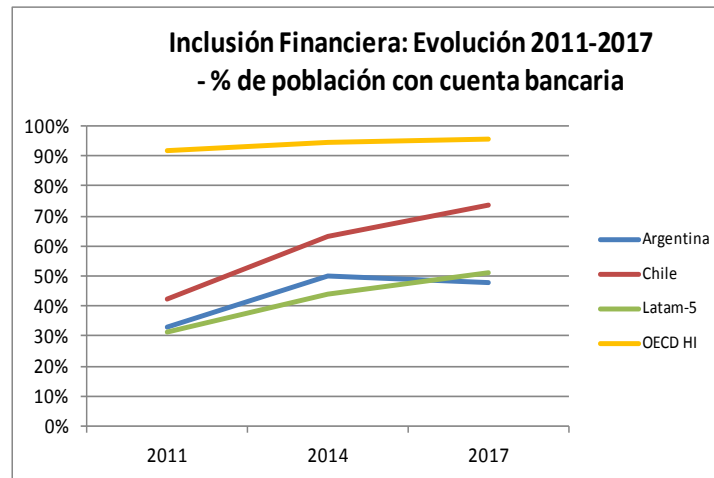
La comparación internacional revela que el acceso al sistema es similar al promedio de Brasil, Colombia, México, Perú y Uruguay (denominado Latam-5), pero tanto Argentina como este grupo están muy por debajo de Chile (con 74%, el país mejor posicionado en la región) y, obviamente también lejos de los países de altos ingresos⁶⁶(denominado OECD HI), en los cuales la cobertura es casi absoluta (95%).

Es probable que esta encuesta –de acuerdo con el indicador de tenencia de cuenta– esté subestimando el grado de inclusión financiera en el país. Un elemento que sugiere esta percepción es que, según sus resultados, en la Argentina habría cerca de 16 millones de individuos que están incluidos en el sistema (el 48% de los mayores de 15 años). Sin embargo, el BCRA muestra que –para el mismo año del relevamiento– había más de 20 millones de cuentas de ayuda social y previsionales. Dado que no debería ser muy frecuente que un mismo individuo tuviera más de una cuenta de esa naturaleza, el número total de cuentas debería corresponderse con una cantidad algo similar de personas bancarizadas. A este número debe sumársele otros 9 millones de cuentas para acreditación de haberes cuya duplicación con las primeras no puede inferirse. A pesar de ello, en el informe se utilizan los resultados de la encuesta FINDEX, entendiendo que ésta muy probablemente contenga un sesgo similar a lo largo del tiempo y en todos los países, de modo que no afectaría la comparación temporal y/o internacional.

⁶⁵ <https://globalindex.worldbank.org/>

⁶⁶ Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, República Checa, Dinamarca, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Corea, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Portugal, República Eslovaca, Eslovenia, España, Suecia, Suiza y Reino Unido.

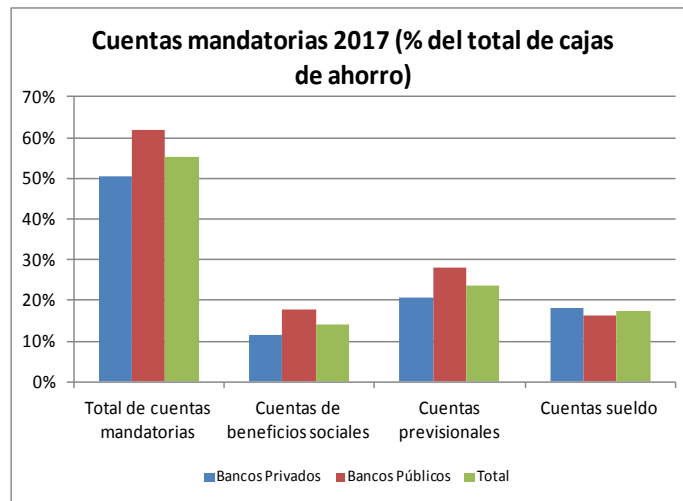
Gráfico 1



Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

La información recopilada por el BCRA revela, a su vez, que la penetración de las cuentas bancarias está fuertemente impulsada por las políticas establecidas para tal fin: el 55% de las cajas de ahorro en el sistema financiero local, 51% en la banca privada y 62% en la pública, son de naturaleza obligatoria, respondiendo a las disposiciones que fijan que el pago de remuneraciones y haberes previsionales, así como el de la AUH, deben realizarse por esta vía, otorgándoseles además una tarjeta de débito asociada a las respectivas cuentas.

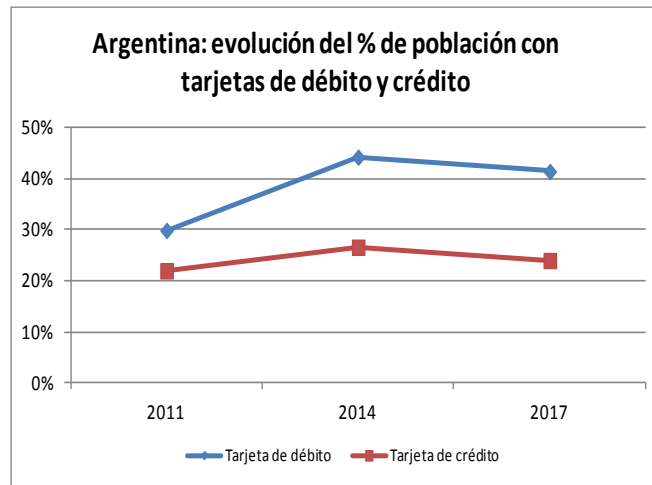
Gráfico 2



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

En lo que respecta a la posesión de tarjetas de crédito y débito, la información relevada en la Encuesta FINDEX muestra que, al igual que en el caso de la cuenta bancaria, ha habido un crecimiento significativo entre 2011 y 2014, seguido de una moderada disminución desde entonces, alcanzando una penetración en 2017 de 41% en tarjetas de débito y 24% en tarjetas de crédito.

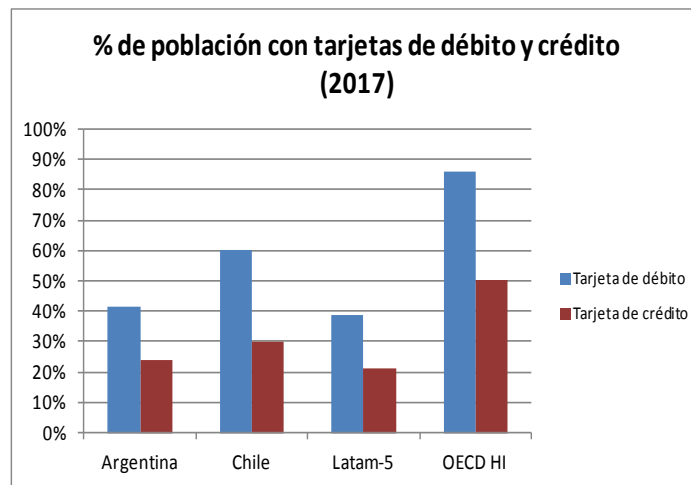
Gráfico 3



Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

La comparación internacional, por otro lado, sugiere que la Argentina, aunque mejor posicionada que el promedio de los países de Latam-5, se encuentra rezagada respecto de Chile en lo referido al acceso medido a través de cantidad de tarjetas de débito y crédito por habitante, siendo obviamente mayor el rezago en relación a los países que integran el grupo OECD HI.

Gráfico 4



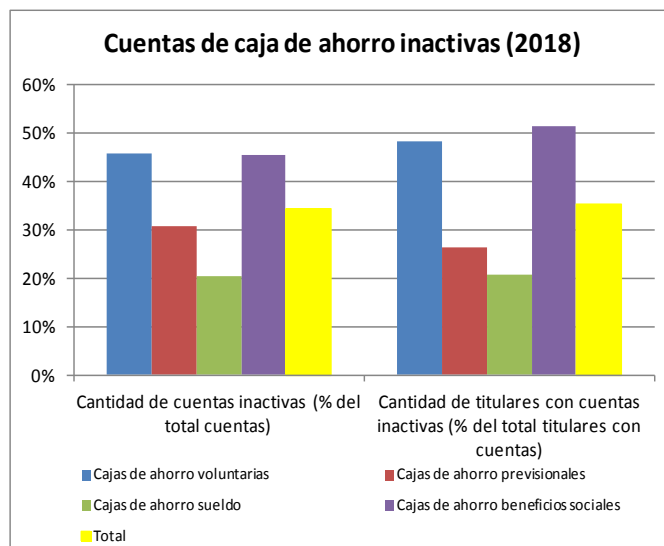
Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database

Si bien, y a pesar de las políticas implementadas, el acceso resultaría algo bajo de acuerdo con la comparación internacional, el rezago más importante parece estar por el lado del uso de los distintos productos y servicios financieros, que es, en definitiva, el aspecto relevante para aprovechar las ventajas de la inclusión. Diversos indicadores de distinta naturaleza dan cuenta de ello.

Así, por ejemplo, de acuerdo con un relevamiento realizado para este estudio a un grupo reducido de instituciones financieras locales –pero que, en conjunto, representan el 20%

del total de cuentas bancarias del mercado—, el 35% de las cajas de ahorro estaban inactivas al mes de setiembre del corriente año, definiendo como tales las que no habían tenido débitos ni créditos por encima de \$500 mensuales en los últimos 6 meses.

Gráfico 5



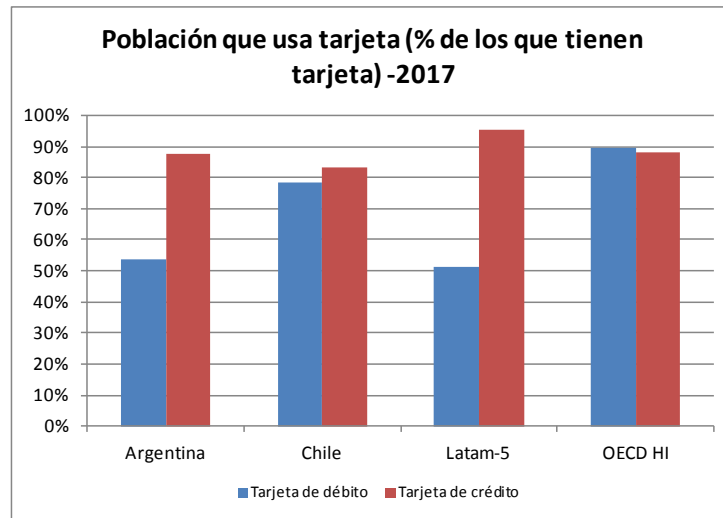
Fuente: elaboración propia en base a encuesta FIEL a bancos.

Como era de esperar, las cuentas de caja de ahorro que muestran menor índice de inactividad son las que captan ingresos laborales y previsionales, alrededor de 20% y 30%, respectivamente, mientras que los indicadores de inactividad más elevados corresponden a las cuentas voluntarias (46%) y a aquellas utilizadas para recibir beneficios sociales (45%). Es posible que la política que establece la gratuidad de la cuenta única para quienes no tienen otra cuenta en el sistema financiero explique en buena medida la baja operabilidad de aquellas de carácter voluntario, mientras que la discontinuidad de beneficios sociales, manteniendo las cuentas abiertas, sea el factor determinante en el segundo caso⁶⁷.

La encuesta de FINDEX también muestra deficiencias en algunas dimensiones de uso. Así, no sólo es relativamente baja la penetración de tarjetas de débito en la Argentina, sino que sólo poco más de la mitad de quienes poseen una la utiliza, proporción que llega a casi el 80% en Chile. El caso de las tarjetas de crédito, en cambio, constituye una excepción: su uso está muy difundido (casi 90%) entre el apenas algo más de 20% de la población que es tenedora de este instrumento. Este resultado sugiere que el motivo de su amplia utilización podría ser, precisamente, que sólo el 20% de la población de más altos ingresos y educación financiera dispone de tarjetas de crédito.

⁶⁷ Los beneficios sociales se interrumpen cuando el beneficiario deja de ser elegible para recibir un plan social (los hijos cumplieron la mayoría de edad, el/la jefe de hogar obtuvo un trabajo formal, etc.)

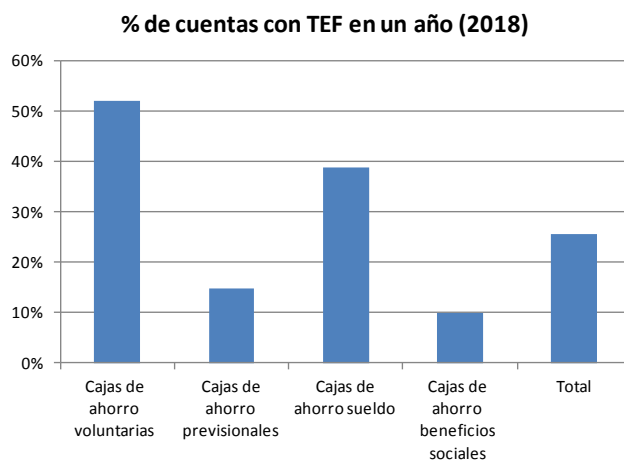
Gráfico 6



Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

Otros usos de los servicios transaccionales del sistema financiero, como débitos automáticos, transferencias electrónicas (TEF) y pagos digitales denotan, como en el caso de las tarjetas de débito, un escaso aprovechamiento. Así, por ejemplo, según surge del relevamiento realizado a los bancos para este estudio, sólo el 25% de las cajas de ahorro han registrado una TEF en el último año, porcentaje que trepa a más del 50% en las cuentas voluntarias y a cerca del 40% en las cuentas sueldo, pero que es del 15% en las previsionales y apenas del 10% en las que reciben beneficios sociales. Estos resultados son consistentes con los que surgen de la encuesta a individuos sobre capacidades financieras realizada por el BCRA⁶⁸, que arroja que sólo el 13% de los encuestados ha realizado una TEF en los dos años previos.⁶⁹

Gráfico 7



Fuente: elaboración propia en base a encuesta FIEL a bancos.

⁶⁸ CAF-BCRA (2017).

⁶⁹ Recuérdese que sólo alrededor de la mitad de los adultos posee cuenta bancaria.

En lo que concierne al pago de servicios, de acuerdo también con la encuesta sobre capacidades financieras del BCRA, el débito automático ha sido el canal de pago a través del sistema financiero más frecuentemente utilizado, habiendo sido utilizado por un 25% de los encuestados en los últimos dos años, en tanto que una quinta parte del total ha recurrido al *homebanking* o a la plataforma para teléfonos inteligentes para realizar tal operación.

A modo de síntesis, del uso transaccional de las cuentas bancarias se ha construido un indicador a partir de los datos de la Encuesta FINDEX que refleja si la cuenta bancaria ha sido utilizada a través de tarjetas de débito o crédito, o para realizar transferencias, pago de servicios u otros pagos electrónicos. Los resultados obtenidos indican que sólo el 60% de los individuos que tienen cuenta bancaria la utiliza con fines transaccionales, guarismo comparable a los países de Latam-5 y por debajo de Chile (70%) y de los países avanzados (por encima de 90%).

Gráfico 8



Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

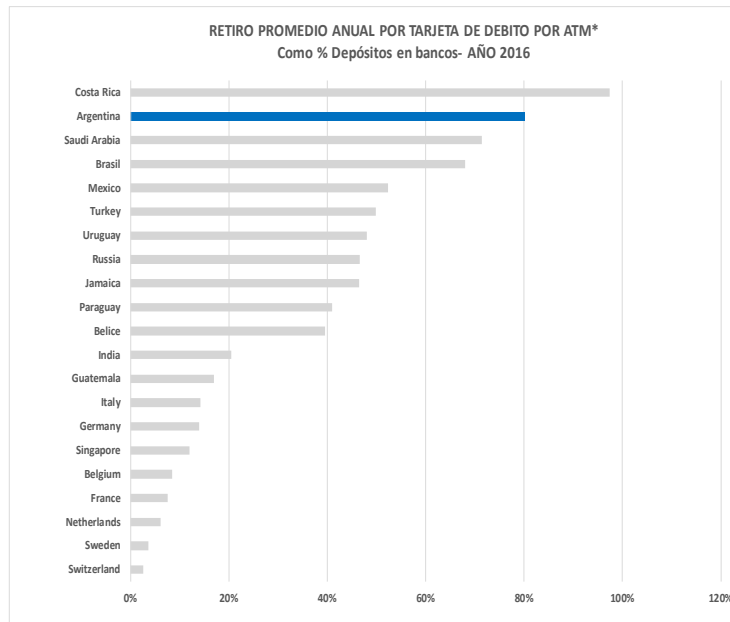
En otros términos, en la Argentina menos de la mitad de la población es titular de una cuenta bancaria y, de estos, menos del 60% aprovecha sus ventajas para realizar transacciones. Este desempeño es similar al grupo de Latam-5, pero muy desventajoso en comparación con Chile, el país que mejores indicadores de inclusión financiera registra en la región.

Estos resultados sugieren que el uso de efectivo como medio de pago está muy difundido en el país, y no sólo entre los que están excluidos del sistema financiero. Así, por ejemplo, según la mencionada encuesta sobre capacidades financieras⁷⁰, en los casos en que los individuos cobran a través de un depósito en la cuenta bancaria, un 21% informó extraer sus saldos de una sola vez, indicando más del 75% su preferencia por la utilización de efectivo para sus pagos. Otro indicador que confirma la persistencia de pagos en efectivo

⁷⁰ CAF-BCRA (2017).

aún entre los individuos bancarizados es la elevada proporción de los retiros por ATM en relación a la base de depósitos en bancos (80%).

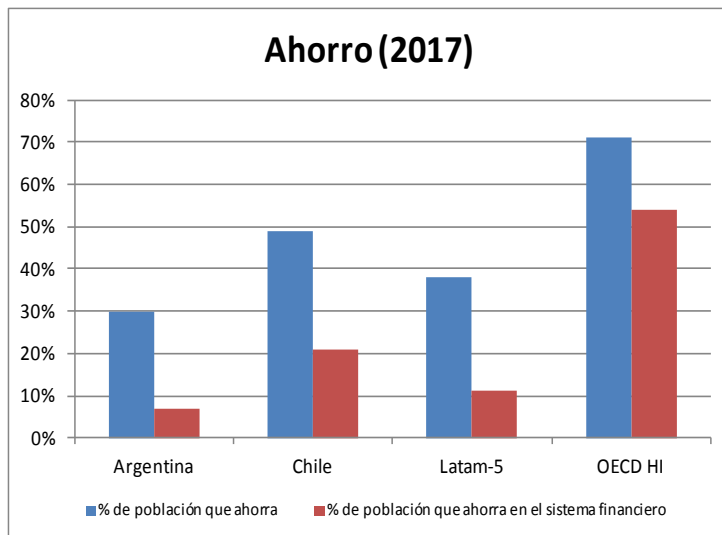
Gráfico 9



Fuente: elaboración propia en base a información del BIS, CEMLA y Banco Mundial.

Los resultados no son mejores en cuanto al uso del sistema financiero a los fines de la canalización del ahorro o para la obtención de créditos. En efecto, según los resultados de la Encuesta FINDEX, la Argentina no sólo tiene una baja proporción de individuos con capacidad de ahorro de 30%, más reducida aún que el grupo de Latam-5, sino que además tiene la fracción más elevada de ahorristas que lo hacen por fuera del sistema financiero local: mientras que en la Argentina esa proporción es del 77%, en Latam-5 es del 71%, en Chile 57%, y en los países avanzados 24%.

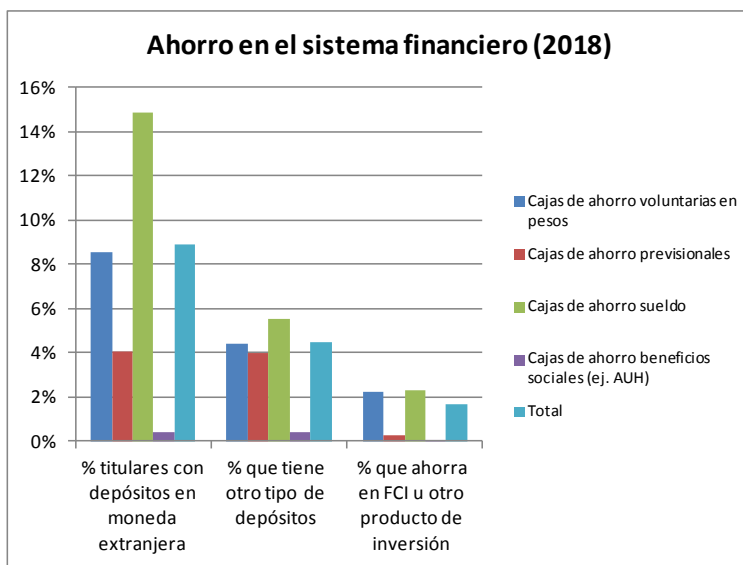
Gráfico 10



Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

El relevamiento realizado por FIEL entre un grupo de entidades financieras confirma estos resultados: sólo el 9% de los titulares de cuentas de caja de ahorro tenía también depósitos en moneda extranjera, 4% otro tipo de depósito en moneda local y apenas algo más del 1% algún otro producto de inversión. En todos los casos, los titulares de cuentas sueldo son los que registran los porcentajes más elevados.

Gráfico 11

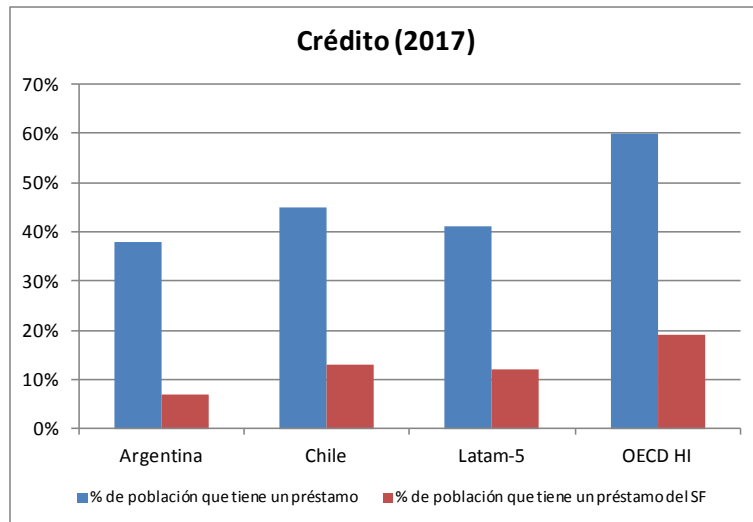


Fuente: elaboración propia en base a encuesta FIEL a bancos.

En lo que concierne al crédito, la situación es similar: la Argentina tiene una baja utilización de este instrumento, pero es más reducida aún la proporción de los que, teniendo un préstamo, éste es otorgado por el sistema financiero. En efecto, esa fracción alcanza a menos del 20% cuando en Chile y en el grupo Latam-5 se acerca al 30%, y en los países avanzados supera esa cifra. La encuesta realizada para este trabajo entre un conjunto de entidades financieras arroja resultados aún más bajos: sólo el 11% de los que son titulares de una caja de ahorro ha tomado un crédito hipotecario o préstamo personal del sistema financiero.⁷¹

⁷¹ Dado que la encuesta es a entidades, no registra los casos de individuos que tienen crédito con una institución financiera diferente de la entidad en la que tienen la caja de ahorro.

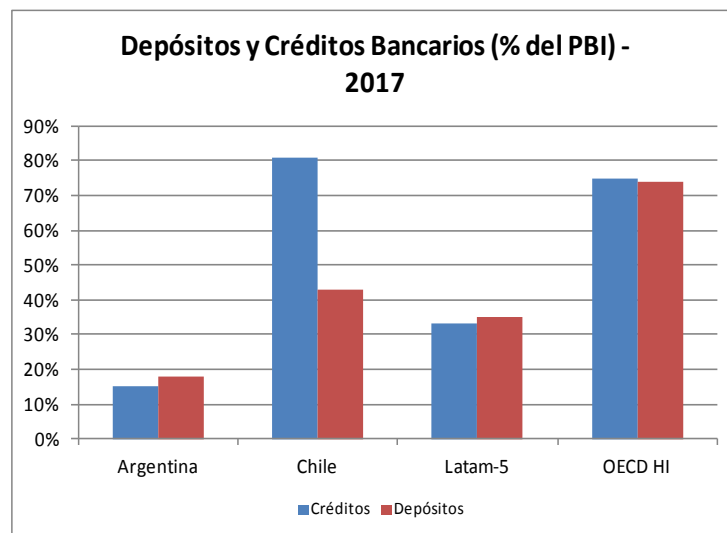
Gráfico 12



Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

La baja proporción de individuos que ahorran en la Argentina, y la aún menor proporción que lo hace en el sistema financiero, sumado a la escasa penetración del crédito formal, se reflejan en la baja profundidad financiera del país: medida, como es habitual, por la proporción de depósitos y créditos en relación al PBI, alcanza a 18% y 15%, respectivamente, frente a 35% y 33% del conjunto Latam-5 y 75% y 74% que registran los países desarrollados.

Gráfico 13



Fuente: elaboración propia en base a FAS Database.

En síntesis, a pesar de las políticas implementadas tendientes a la bancarización en los últimos años, la Argentina tiene actualmente a más del 50% de la población adulta fuera del sistema financiero, al tiempo que el uso de los instrumentos de pago, ahorro y crédito por parte de quienes están bancarizados también luce insuficiente.

Tales problemas, a su vez, y como ocurre en todos los países del mundo, no afectan por igual a todos los niveles socioeconómicos. Así, por ejemplo, resulta mayor la proporción que tiene una cuenta bancaria a medida que aumenta la edad y el nivel educativo. Respecto del género, se observa, a diferencia de otras economías, un mayor acceso a cuentas entre las mujeres, lo cual obedecería al programa de AUH que tiene como titulares a las madres de cada hogar beneficiario. Este mismo argumento explicaría que en lugar de observarse el tradicional gradiente en relación al ingreso, la proporción de individuos con cuenta bancaria es más elevada entre el 20% más pobre de la población (41%) que entre el quintil siguiente (34%), aunque notablemente más baja que en el segmento de mayores ingresos (65%).

Tabla 1: Porcentaje de personas con cuentas, por países y grupos de ingresos

	20% + pobre	2do 20%	3er 20%	4to 20%	20% + rico
Argentina	41%	34%	46%	54%	65%
Chile	64%	70%	71%	77%	88%
Latam-5	34%	43%	51%	56%	73%
OECD HI	92%	94%	96%	97%	98%

Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

Estas disparidades se amplifican en lo que respecta al uso. Así, considerando cualquier tipo de utilización, se observa que la diferencia en la proporción de individuos con cuenta que usan las herramientas financieras es más del doble entre el 20% más rico (60%) y más pobre de la población (28%). Cabe destacar que esta brecha es más amplia en los países del grupo Latam-5 (68% vs 22%), algo menor en Chile (84% vs 54%), y muy reducida en los países desarrollados, en los que el uso de los instrumentos financieros es generalizado en todos los niveles de ingreso.

Tabla 2: Uso combinado para los tenedores de cuentas, por países y grupos de ingresos

	20% + pobre	2do 20%	3er 20%	4to 20%	20% + rico
Argentina	28%	26%	41%	46%	60%
Chile	54%	55%	61%	72%	84%
Latam-5	22%	32%	45%	50%	68%
OECD HI	90%	92%	94%	96%	97%

* Depósitos, ahorro, préstamos, uso de tarjetas de débito y crédito y pagos electrónicos.

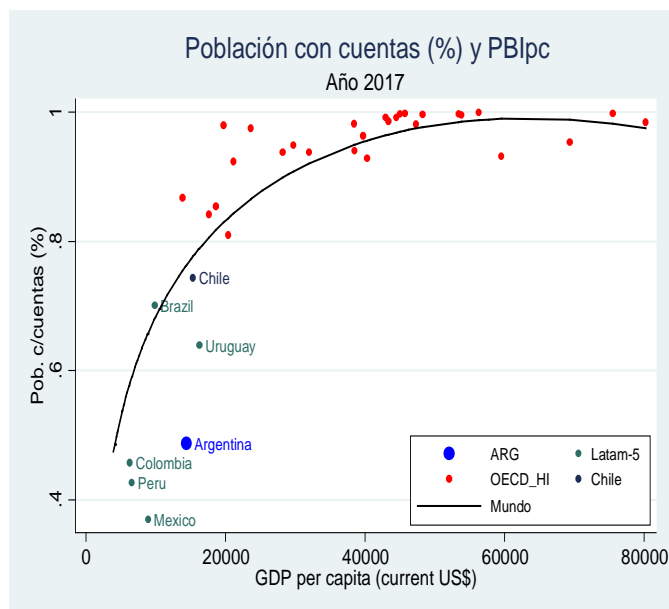
Fuente: elaboración propia en base a World Bank FINDEX Database.

Estos resultados reflejan que, hasta el momento, las políticas de inclusión financiera parecen haber dado más resultado sobre el acceso que sobre la utilización del sistema financiero. La obtención de mejores resultados requiere por lo tanto considerar con más detenimiento los factores que inhiben el uso efectivo de los distintos servicios financieros (depósitos, créditos, pagos electrónicos, etc.).

2.4. ¿Qué determina el mayor o menor nivel de inclusión financiera?

Diversos estudios se han enfocado en establecer empíricamente cuáles son los factores que determinan las diferencias en el grado de inclusión financiera entre países⁷². En todos los casos, se coincide en señalar que el nivel de desarrollo económico, normalmente aproximado por el PBI per cápita, tiene un papel importante en el grado de inclusión financiera, resultado que ha sido encontrado para varios indicadores de inclusión e, incluso, las estimaciones propias realizadas para este estudio también confirman.

Gráfico 14



Fuente: elaboración propia en base a WorldBank FINDEX Database.

En efecto, un mayor ingreso per cápita está asociado a menores niveles de pobreza, mejorando el acceso y uso en forma directa, al tiempo que también lo haría en forma indirecta, a través de poder contar con una mejor infraestructura física e institucional⁷³.

Si bien el bajo grado de inclusión financiera de la Argentina puede explicarse, entonces, por su nivel de desarrollo, las estimaciones realizadas muestran que este factor no sería el único. Esto es, tanto el acceso al sistema, medido por el porcentaje de población con cuentas bancarias, como el uso, medido por la proporción de población que ahorra o solicita crédito en el sistema financiero formal, deberían ser mayores a los observados, dado el PIB per cápita del país.

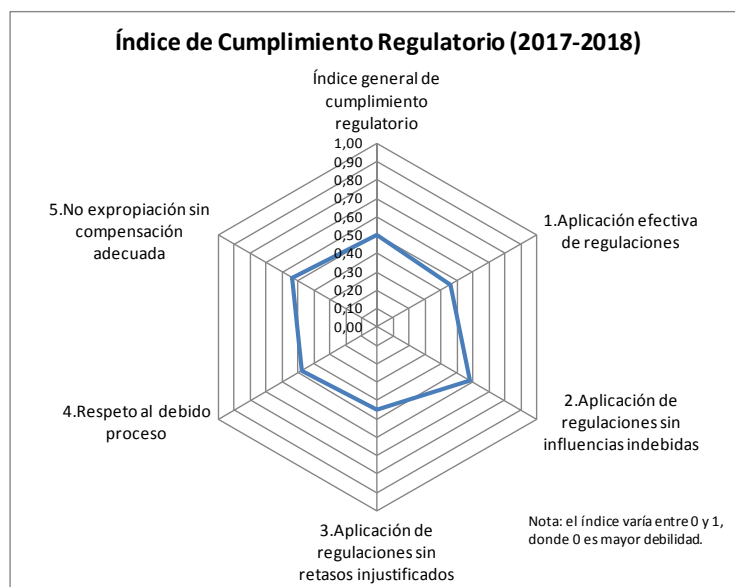
En rigor, la literatura identifica otros factores adicionales de tipo macroeconómico o, más generalmente, de contexto (*fundamentals*), que exceden al sistema financiero y que también serían determinantes del grado de inclusión financiera.

⁷² Ver, por ejemplo, Allen et al. (2012), Rojas Suárez et al. (2014), Rojas Suárez (2016) y Dabla-Norris et al. (2015).

⁷³ Dabla-Norris et al. (2015).

Dentro de tales factores, el grado de seguridad jurídica y/o calidad de las instituciones de cada país ocupa un lugar destacado, entendiéndose que facilita el hacer cumplir los contratos financieros, otorgando mayor seguridad a las transacciones⁷⁴. La Argentina, de acuerdo con el indicador Estado de Derecho (*Rule of Law*) elaborado por el World Justice Project, se encuentra ubicada en la posición 46 sobre un total de 113 países, descendiendo a la posición 58 en el componente Cumplimiento Regulatorio, lo que sugiere que la seguridad jurídica podría ser un factor que obstaculiza el logro de una mayor inclusión financiera. En el gráfico adjunto se muestran distintas dimensiones del índice de Cumplimiento Regulatorio, revelando un desempeño bastante pobre en casi todas ellas.

Gráfico 15



Fuente: World Justice Project.

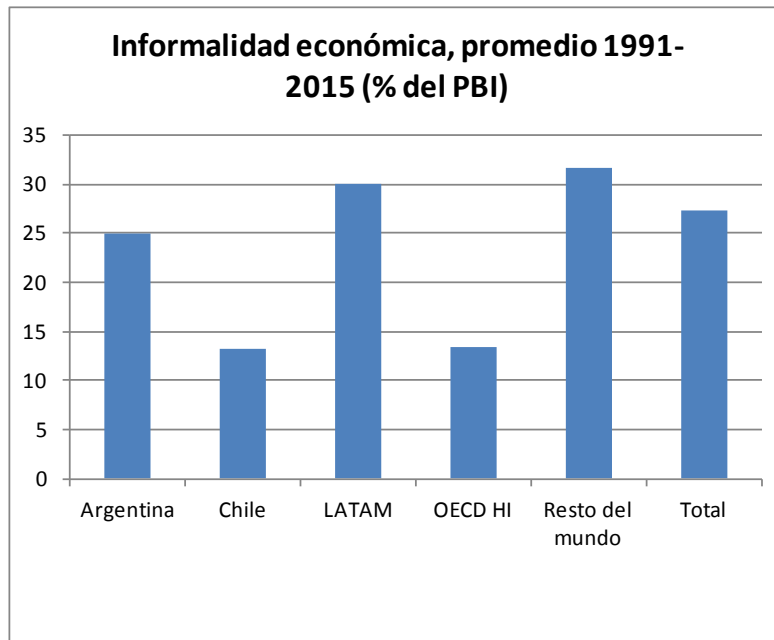
Otro factor igualmente relevante sería el grado de informalidad económica, debido a que la dificultad de contar con la documentación requerida, la necesidad de ocultar las actividades frente a las autoridades tributarias y, en el caso del crédito, la falta de colateral presentable, desalientan o impiden a firmas e individuos a recurrir al sistema financiero⁷⁵. El elevado grado de informalidad económica de la Argentina, estimado en el 25%⁷⁶ en un estudio internacional, hace presumir que este factor podría ser un serio limitante de la inclusión financiera en el caso local.

⁷⁴ Dabla-Norris et al. (2015) y Rojas Suárez et al. (2014).

⁷⁵ Dabla-Norris et al. (2015).

⁷⁶ Medina y Schneider (2018).

Gráfico 16



Fuente: Medina and Schneider (2018)

Al respecto, en ciertos informes se sostiene que la informalidad sería uno de los factores más importantes que frena un mayor grado de inclusión financiera en la Argentina⁷⁷, y que, incluso, a diferencia de algunos países de la región, en los que este fenómeno de exclusión se concentra en el acceso al crédito por parte de las microempresas, afectaría más al acceso a ciertas cuentas bancarias o depósitos a consecuencia de la información respaldatoria de origen de los fondos que se exige para dar cumplimiento a los requisitos de KYC (*know your client*) vigente. Si bien es posible que haya existido esta restricción, recientemente el BCRA ha flexibilizado los requisitos para la apertura de una caja de ahorro para operaciones de bajo monto, en forma gratuita y no presencial. Incluso se han tomado diversas medidas, incluso la autoridad tributaria, AFIP, expidió nuevas normas prohibiendo la solicitud de declaraciones de impuestos para la apertura de cuentas⁷⁸.

A este conjunto de variables de contexto, se suman algunas relacionadas con los desequilibrios macroeconómicos, tales como la volatilidad de la tasa de crecimiento o la elevada tasa de inflación, o de tipo socioeconómico, como el grado de desigualdad en la distribución del ingreso⁷⁹.

Una importante vulnerabilidad macroeconómica se asocia con la frecuente ocurrencia de crisis, lo cual suele tener efectos tanto sobre el desarrollo de ciertos productos, siendo el ejemplo más elocuente es el de préstamos a largo plazo, como sobre la demanda de servicios financieros en general, ante la falta de confianza en la estabilidad del sistema en

⁷⁷ Ver FELABAN (2016) y BID (2017).

⁷⁸ RG 3952 del 2016 de la AFIP.

⁷⁹ Rojas Suárez et al. (2014) y Rojas Suárez (2016).

tales episodios. En las últimas décadas, las crisis económicas han sido recurrentes en la Argentina, dando lugar a fuertes pérdidas en el valor real de los ahorros acumulados en instituciones financieras a través de distintos canales.

En síntesis, se entiende que las decisiones de los actores financieros están influenciadas por el contexto económico e institucional en el que se desenvuelve el sistema, determinando en función de ello distintos niveles de inclusión financiera, tanto en lo que concierne al acceso como al uso de los distintos instrumentos.

Más allá de la importancia de los *fundamentals* de cada país, existe evidencia de que sobre la inclusión financiera inciden un grupo de variables directamente vinculadas con el sistema financiero, y que suelen agruparse en factores o determinantes relacionados con la oferta (por parte de las instituciones que operan en el mercado) o con la demanda (por parte de hogares y firmas) de tales servicios.

Tradicionalmente, la literatura especializada se concentró en las barreras relacionadas con la oferta. Dentro de estas barreras, se encuentran aquéllas de accesibilidad física (infraestructura y canales de atención) y que están relacionadas con el elevado costo de atender segmentos de bajos ingresos o en lugares escasamente poblados o de difícil acceso (en particular mediante tecnologías y modelos de negocio tradicionales)^{80,81}.

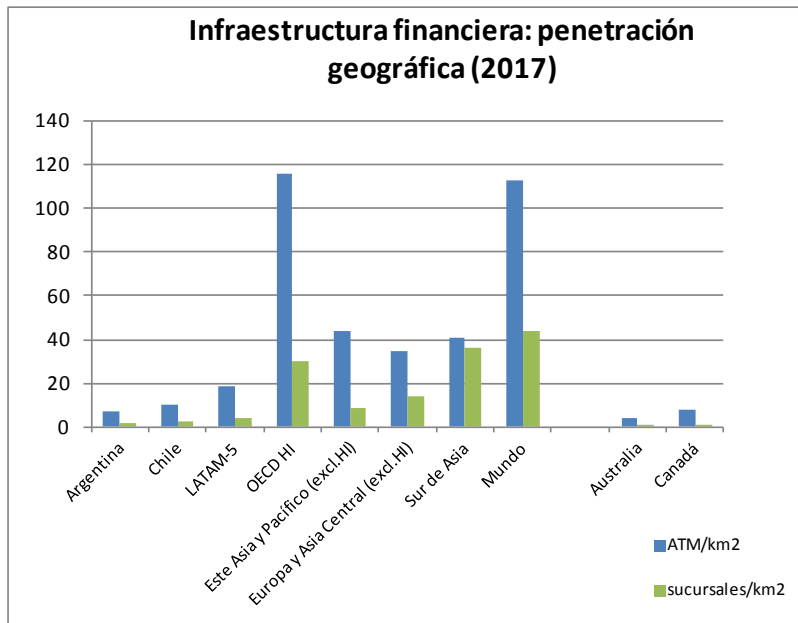
Al respecto, existen diversos indicadores de disponibilidad de oferta orientados a identificar potenciales barreras de accesibilidad física. Estos indicadores consideran normalmente la infraestructura física propia, sucursales bancarias y cajeros automáticos, como así también la disponibilidad de otros canales de distribución de los productos financieros, por ejemplo, corresponsales bancarios, oficinas móviles, terminales de puntos de venta, teléfono móvil, banca por Internet, etc.. Esta diversidad de canales apunta a minimizar los costos de transacción por menor desplazamiento en los que incurren los residentes de áreas remotas para llevar a cabo sus operaciones financieras.

Ya sea medido por sucursales bancarias como por cajeros automáticos, la información muestra que la Argentina se encuentra con niveles de penetración en términos geográficos (por km²) extremadamente reducidos. La extensa superficie territorial de la Argentina, con grandes áreas de muy baja densidad poblacional, explicaría en parte este fenómeno. A modo comparativo, en países avanzados de características territoriales similares a las de la Argentina, o más pronunciadas, como Australia y Canadá, los índices de penetración geográfica de infraestructura bancaria también son reducidos.

⁸⁰ Ver, por ejemplo, BID (2015) y Karlan et al. (2015).

⁸¹ La existencia de elevados costos de transacción, probablemente asociados a un tema de economías a escala, pueden afectar la decisión del proveedor de ofrecer el servicio a la población de bajos recursos o rural, pero también la decisión del (potencial) cliente de utilizar los servicios financieros si éstos implican un alto costo para el usuario. Cabe señalar que, recientemente, el BCRA autorizó la apertura de corresponsalías bancarias, con lo que la cantidad de puntos de accesos podría expandirse rápidamente a costos razonables (Comunicación A 6603, de noviembre de 2018).

Gráfico 17



Fuente: elaboración propia en base a FAS – IMF.

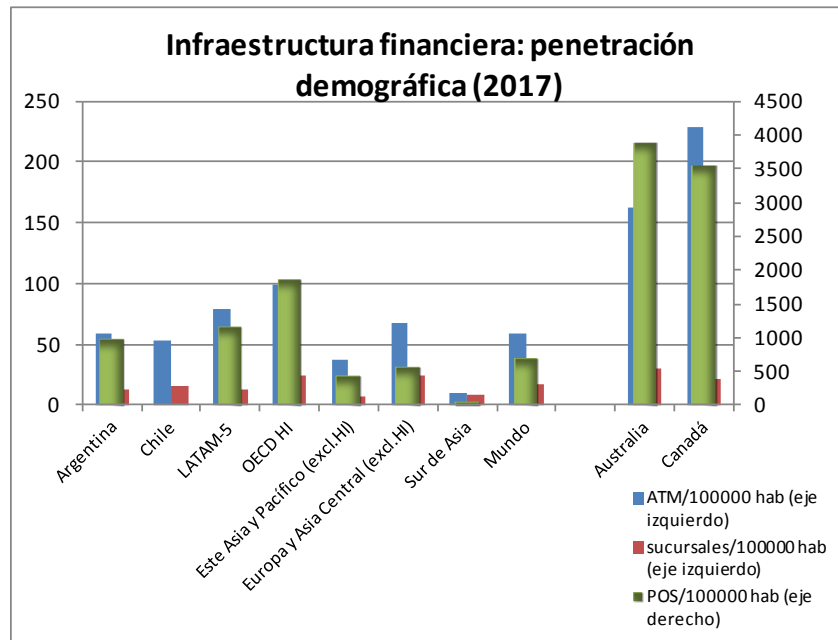
Es así que al medir la disponibilidad de infraestructura por penetración demográfica (cada 100.000 habitantes), la aparente escasez se modera notablemente. De todos modos, en lo que respecta a ATMs y POS, la cobertura continúa resultando inferior a la del grupo de países Latam-5, a pesar de que la Argentina tiene una penetración de tarjetas de débito y crédito algo mayor, medido a través de la Encuesta FINDEX como porcentaje de población que dispone de estos medios⁸². No obstante, resulta llamativo que la infraestructura argentina no resulte tan baja, teniendo en cuenta el bajo grado de penetración de los depósitos y los préstamos.

A su vez, un elemento importante en la comparación de infraestructura es que, en la Argentina, a diferencia de la mayor parte de los países de la región, las instituciones financieras no tenían permitido operar a través de corresponsales bancarios, de modo que la cobertura efectiva podría ser algo menos amplia al considerarse la ausencia de este canal. Como se ha señalado anteriormente⁸³, sólo recientemente el BCRA autorizó la apertura de estos canales alternativos. Por otra parte, debe tenerse presente que no todas las variantes de infraestructura son aptas para realizar todas las operaciones financieras, siendo normalmente más restrictivas en lo que concierne al proceso de solicitud de créditos.

⁸² En de Olloqui et al (2015) señalan que, de acuerdo con Prisma, la estadística de infraestructura subestima los puntos de aceptación pues no se incluyen las cajas registradoras que tienen lector de tarjetas incorporado. Incluyendo estos canales, la Argentina se ubicaría segunda en el ranking regional, aunque los autores cuestionan si tal comparación requeriría también ajustar los datos de los restantes países.

⁸³ Ver nota al pie de página 76.

Gráfico 18



Fuente: elaboración propia en base a FAS – IMF.

Otros obstáculos a la inclusión financiera, por el lado de la oferta, se derivan de la asimetría de información entre las instituciones y sus clientes, y se traducen en lo que suelen denominarse *barreras de elegibilidad*, esto es, documentación requerida para abrir, mantener o cerrar cuentas y documentación para solicitar un crédito, tiempo para procesar la aplicación y colaterales exigidos, y *barreras de accesibilidad económica*, que son los costos de transacción relacionados con la intermediación financiera per se, tales como monto mínimo para mantener o abrir una cuenta, costos de mantenimiento de la cuenta, costos de operaciones (extracciones, transferencias, etc.), tasa de interés, etc.. Muchos de estos últimos costos también podrían derivarse de una competencia limitada en el sistema financiero⁸⁴.

No resulta sencillo obtener información comparable sobre tales barreras dado que, en muchos casos, sólo la disponen las propias instituciones financieras. Sin embargo, en forma reciente, un estudio muestra una encuesta aplicada a entidades financieras bancarias y no bancarias en varios países de la región, diseñada para obtener indicadores sobre cada barrera⁸⁵. Lamentablemente, la Argentina no participó de ese estudio, por lo que la disponibilidad de información para el análisis comparado es muy limitada⁸⁶.

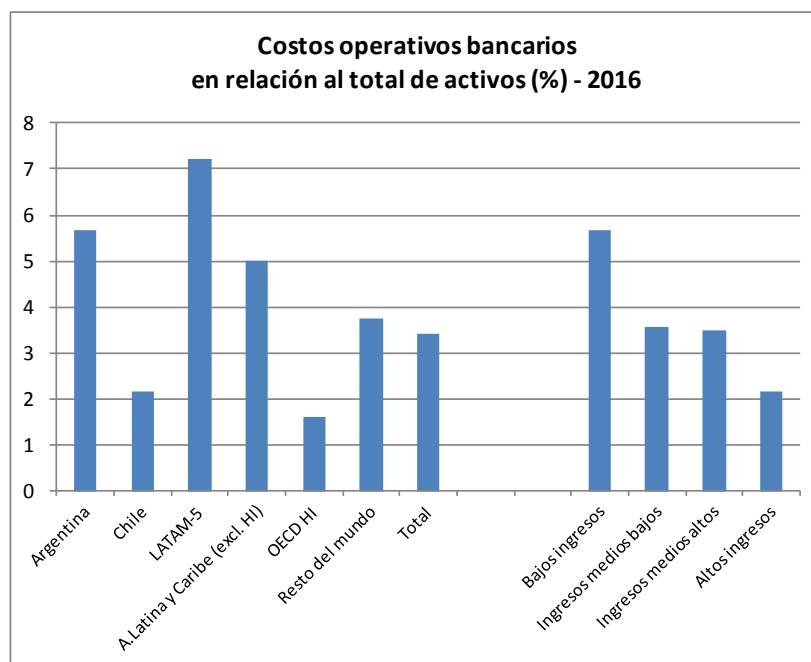
⁸⁴ Beck et al. (2003) y Roa y Carvallo (2018).

⁸⁵ Roa y Carvallo (2018).

⁸⁶ A modo de ejemplo, en la encuesta, para cada producto de depósito, se pregunta información sobre costos asociados a distintos usos de la cuenta, documentación requerida para abrir la cuenta, canales para abrir la cuenta y hacer operaciones. A su vez, para cada producto y categoría de crédito se pregunta la importancia de distintos factores a considerar (propósito del préstamo, tamaño, empleo, colateral, fiador, ingreso/riqueza, historial bancario, historial crediticio, etc.), colaterales generalmente aceptados, número de solicitudes de crédito que se aprueban en

Al respecto, uno de los pocos indicadores disponibles es el de los gastos operativos bancarios (en relación al total de activos), que suele utilizarse como *proxy* de cuestiones de eficiencia⁸⁷. Es de esperar que, a mayores gastos operativos, los servicios financieros sean ofrecidos a costos más altos para los usuarios, reduciendo el uso de los mismos. De acuerdo con este indicador, si bien la Argentina se encuentra mejor posicionada que el grupo de países de Latam-5, con un nivel de 5,7%, tendría mayores costos de *overhead* que el promedio de la región y del mundo, y tan elevados como los correspondientes a las economías de bajos ingresos. Es decir, que también un tema de desempeño de las instituciones locales podría constituir una barrera para la inclusión financiera en la Argentina, particularmente en lo que se refiere a la intensidad de uso.

Gráfico 19



Fuente: elaboración propia en base a Global Financial Development Database.

La información disponible no permite identificar si lo que aparenta ser un problema de eficiencia obedece, al menos en parte, al cumplimiento de disposiciones regulatorias establecidas por la autoridad monetaria⁸⁸. De hecho, pueden existir distorsiones

promedio, niveles jerárquicos que intervienen en la decisión de aprobar la solicitud de un crédito, tiempo que tarda en procesarse una solicitud, dónde es posible remitir una solicitud de crédito y dónde se procesa, tarifas o comisiones que se cargan por producto, tasa de interés promedio anual, valor del crédito con respecto al valor del colateral requerido, monto mínimo de financiamiento que se otorga, existencia de tasas de interés preferenciales, tasa de penalización por morosidad y plazo promedio de duración del préstamo. La encuesta también incluye preguntas relacionadas con las barreras que afectan los medios de pago. Ver Roa y Carvallo (2018).

⁸⁷ Este indicador es recopilado por Bankscope and Orbis Bank Focus, Bureau van Dijk (BvD), y publicado en la base de Global Financial Development del Banco Mundial.

⁸⁸ A modo de ejemplo, Roa y Carvallo (2018) sugieren a partir de los resultados de la encuesta que llevan a cabo entre instituciones financieras, que en gran parte de los países de la región los

introducidas por las políticas públicas, tanto de carácter regulatorio como tributario que alteren los costos relativos de distintos productos o canales para los usuarios, tanto sea favoreciendo el uso y desarrollo de algunos en detrimento de otros como afectando su expansión por cuestiones de sostenibilidad. Este parece ser el caso de la Argentina, en el que, por ejemplo, el tratamiento regulatorio e impositivo favorece a los medios de pago electrónicos no bancarios⁸⁹.

Del mismo modo, el Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuenta Corriente o “impuesto al cheque”, establecido como un tributo de emergencia en el año 2001, constituye un factor que desalienta la utilización de este tipo de cuentas, promoviendo el uso de efectivo y una mayor informalidad de las actividades económicas. Con una alícuota total del 1,2%, individuos y empresas pagaron por este tributo en 2018 un monto superior a la recaudación de todos los impuestos que afectan al comercio exterior, o algo más del 20% de lo que se recauda de IVA.⁹⁰

Otro tributo que también impacta negativamente en el uso del sistema financiero es el de Ingresos Brutos, un impuesto –muy distorsivo por su efecto cascada– que las provincias y la CABA establecen sobre las actividades económicas, con alícuotas y bases diferentes determinadas por cada jurisdicción. En lo que concierne al sistema financiero, este tributo recae, según la provincia, o bien sobre los intereses de los préstamos bancarios –en un rango de alícuotas que va del 4% al 10%– o bien sobre el *spread* de tasas –para los que el rango es del 1,5% al 8%.

Cabe agregar que, en lo que concierne al crédito en la Argentina, aún sin una base de datos que permita mensurar su relevancia, es altamente probable que uno de los factores que podría limitar el acceso es la insuficiente y dispersa información crediticia de los deudores, cuya disponibilidad en forma completa contribuiría a mitigar el problema de asimetría de información de estos mercados⁹¹.

Además de las barreras de oferta, la literatura especializada crecientemente asigna importancia a las barreras de demanda como la falta de confianza, el desinterés, razones culturales y religiosas, y ciertos sesgos cognitivos o aspectos psicológicos, como factores explicativos de la exclusión o limitado uso del sistema financiero formal⁹².

La falta de confianza puede responder tanto a cuestiones macroeconómicas derivadas de las recurrentes crisis financieras, afectando no sólo a la población excluida, sino limitando el uso de la que está bancarizada, como a la percepción de que las entidades no velarán por sus intereses, basándose en prejuicios o en la propia experiencia. El desinterés, a su vez, puede originarse en ingresos bajos y/o volátiles, el desempeño de actividades no

documentos exigidos para abrir una cuenta son establecidos por los respectivos entes reguladores y no por las propias entidades.

⁸⁹ Ver más adelante, los capítulos de regulación de fintechs y las propuestas para aumentar la inclusión financiera en Argentina.

⁹⁰ La última reforma tributaria permite tomar una parte creciente de este impuesto como pago a cuenta del impuesto a las ganancias, previéndose que sea en su totalidad en el término de 5 años.

⁹¹ Ver capítulo de propuestas para un mayor desarrollo del tópico.

⁹² Ver Roa y Carvallo (2018) y Cavallo y Serebrisky (2016).

registradas, que operan mayormente en efectivo, o en la falta de educación financiera, que determina un desconocimiento de los costos, beneficios y riesgos de los distintos productos⁹³.

Las barreras de demanda parecen ser relevantes en el caso de la Argentina. Según surge de los datos de la encuesta de FINDEX para 2017, la principal razón reportada por los individuos por la cual no se abre una cuenta bancaria⁹⁴ es la falta de ingresos (59%), siendo otras razones de demanda la falta de confianza (25%), que un miembro de la familia ya tiene (23%), razones religiosas (3%) y la falta de necesidad (3%). En cambio, como resultado de barreras de oferta, se mencionan el costo de los servicios (43%) y la falta de documentación requerida (30%).

Tabla 3. Argentina: Barreras al acceso autopercibidas

Fondos insuficientes	62.0%
Costos	44.4%
No necesita cuenta	38.5%
Documentación	29.0%
Falta de confianza	28.5%
Alguien más en la familia	22.3%
Lejanía	10.5%
Religión	2.5%

Fuente: FIEL en base a Findex 2017.

Más allá de la cuestión de ingreso de los hogares, la escasa educación financiera pareciera ser un factor relevante detrás de algunos de los determinantes de demanda que explican la exclusión del sistema formal en la Argentina⁹⁵. En efecto, de acuerdo con el relevamiento llevado a cabo sobre capacidades financieras por el BCRA⁹⁶, el índice de educación financiera de Argentina (11,5) lo ubica en el lugar 37 de 39 economías que han aplicado la encuesta.

De acuerdo con tal relevamiento, el conocimiento de productos financieros es moderado, dado que sólo 8 productos o servicios son conocidos por más del 50% de los encuestados, en tanto que un 45% considera que realizar transacciones financieras mediante canales electrónicos puede resultar difícil y confuso. A su vez, en un 22% de los casos se generaron problemas relacionados con el cobro de gastos y comisiones no previstos al inicio de una operación financiera, en tanto que un 15% refiere dificultades

⁹³ Bebczuk (2008).

⁹⁴ Para el caso del crédito no se cuenta con esta información.

⁹⁵ En FELABAN (2016) se concluye que, además de la elevada informalidad, la falta de educación financiera constituye uno de los principales obstáculos para el logro de una mayor inclusión.

⁹⁶ BCRA-CAF (2018).

para dar de baja productos y servicios y un 11% no poder cumplir con los requisitos para realizar operaciones.

Cabe agregar, por último, que los distintos obstáculos, tanto en el país como a nivel internacional, afectan de manera dispar a diferentes grupos poblacionales, de modo que la estructura demográfica de los países influye en el nivel de inclusión financiera⁹⁷. Ya se ha visto que la falta de recursos constituye un factor limitante de importancia, de modo que no es de sorprender que la inclusión financiera aumente a medida que se incrementa el nivel de ingreso de los hogares. En forma similar, el acceso y uso de servicios financieros es mayor cuanto mayor es el nivel de educación del individuo, reflejando probablemente la mejor comprensión de los productos y un grado de formalidad más elevado de la actividad desempeñada. Suele existir, además, una brecha de género, que ubica en una posición más desfavorable a las mujeres, asociándose habitualmente a una menor educación financiera y a un menor control de las finanzas del hogar⁹⁸. También la edad del individuo constituye una característica determinante del acceso y uso de los servicios financieros, aumentando a medida que ésta se incrementa.

De acuerdo con la encuesta de FINDEX, la Argentina observa estos mismos patrones que se registran en las restantes economías, excepto en el caso del acceso a una cuenta bancaria por parte de las mujeres, en la que la proporción resulta más elevada que para el grupo masculino, lo cual, como se verá más adelante, obedecería a una medida de política social que se instrumenta a través de la bancarización.

En síntesis, sobre el grado de inclusión financiera influyen factores de orden macroeconómico y barreras de oferta y demanda propias del mercado financiero y/o producto del marco regulatorio y tributario. La Argentina parece tener problemas en varias de estas dimensiones las que, a su vez, afectan en forma desigual a distintos segmentos poblacionales.

En el siguiente capítulo se desarrolla un modelo econométrico que busca evidenciar, utilizando distintas bases de datos, las relaciones explicitadas anteriormente. El objetivo es aproximar una medida de la relevancia de los *fundamentals* de los países, de las características de sus sistemas financieros y de los aspectos demográficos sobre el acceso y uso de distintos servicios.

⁹⁷ World Bank (2014) y Rojas Suárez et al (2014).

⁹⁸ Sahay et al. (2015).

Referencias del capítulo

- Allen, F., Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L. y Martínez Peria, M. (2012). "The Foundations of Financial Inclusion. Understanding Ownership and Use of Formal Accounts". World Bank, WPS6290.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. y Maksimovic, V. (2003). "Bank Competition, Financing Obstacles, and Access to Credit". The World Bank Development Research Group, Policy Research Working Paper 2996.
- BID (2017). "Diagnóstico y Lineamientos para la Estrategia de Inclusión Financiera en Argentina". Programa de Apoyo para el desarrollo de Estrategias Integrales de Inclusión Financiera RG-T2305, Primer Borrador para el Gobierno.
- BCRA-CAF (2018). " Encuesta de medición de capacidades financieras en Argentina. Año 2017".
- Bebczuk, R. (2008). "Financial Inclusion in Latin America and the Caribbean: Review and Lessons", CEDLAS, Documento de Trabajo Nro. 68
- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E. y Levine, R. (2012). "Benchmarking Financial Systems around the World", WorldBank, Policy Research Working Paper 6175.
- Dabla-Norris, E., Deng, Y., Ivanova, A., Karpowicz, I., Unsal, F., Van Leemput, E. y Wong, J. (2015a). "Financial Inclusion: Zooming in on Latin America", IMF WP/15/206.
- Dabla-Norris, E., Ji, Y., Townsend, R. y Unsal, F. (2015b). "Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy", IMF WP/15/22.
- Demirgüç-Kunt, A., Beck, T. y Honohan, P. (2008). "Finance for all?: policies and pitfalls in expanding access", A World Bank Policy Research Report.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S. y Hess, J. (2018), "The Global Index Database. Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. Overview", The WorldBank Group.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., y Singer, D. (2017). "Financial Inclusion and Inclusive Growth: A Review of Recent Empirical Evidence", The World Bank Group Policy Research Working Paper 8040.
- de Ollóqui, F., Andrade, G. y Herrera, D. (2015). "Inclusión financiera en América Latina y el Caribe. Coyuntura actual y desafíos para los próximos años", IDB DP-385.
- Dupas, P., Karlan, D., Robinson, J. y Ubfal, D. (2018). " Banking the Unbanked? Evidence from three countries". American Economic Journal: Applied Economics, 10 (2): 257-97.
- Duryea, S. y Schargrodsky, E. (2008). "Financial Services for the Poor: Welfare, Savings and Consumption", IDB, Washington D.C.
- EIU (Economist Intelligence Unit) (2016). "Microscopio global 2016: Análisis del entorno para la inclusión financiera", patrocinado por el FOMIN/BID, Acción y la Fundación MetLife.

- Han, R. y Melecky, M. (2013). "Financial Inclusion for Financial Stability: Access to Bank Deposits and the Growth of Deposits in the Global Financial Crisis." Policy Research Working Paper 6577, World Bank.
- Karlan, D., Kendall, J., Mann, R., Pande, R., Suri, T. y Zinman, J. (2016). "Research and Impacts of Digital Financial Services", NBER Working Paper 22633.
- Medina, L. y Schneider, F. (2018). "Shadow Economies Around the World: What Did We Learn Over the Last 20 Years?", IMF WP/18/17
- Mehrotra, A. y Yetman, J. (2015). "Financial Inclusion – Issues for Central Banks." BIS Quarterly Review.
- Rojas-Suarez, L. (2016). " Financial Inclusion in Latin America: Facts and Obstacles", Center for Global Development, WP 439.
- Rojas-Suarez, L. y Amado, M. (2014). "Understanding Latin America's Financial Inclusion Gap", Center for Global Development, WP 367.
- Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Mitra, S., Kyobe, A., Nian Mooi, Y. y Reza Yousefi, S. (2015). " Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?", IMF SDN 15/17.
- Schneider, F., Kearney, A. y Visa Europe (2011). "The Shadow Economy in Europe". Disponible en: http://www.iberglobal.com/files/2015/Shadow_Economy_Europe.pdf.
- Tuesta, D., Sorensen, G., Haring, A. y Cámara, N. (2015). "Inclusión financiera y sus determinantes: el caso argentino", BBVA Research, Documento de Trabajo N° 15/04.
- Trujillo, V. y Navajas, S. (2016). "Inclusión Financiera y Desarrollo del Sistema Financiero en América Latina y El Caribe. Datos y tendencias", FOMIN, BID.
- World Bank (2014). "Global Financial Development Report: Financial Inclusion", Washington D.C.

Capítulo 3

Determinantes del acceso y uso a los servicios financieros: evidencia econométrica

3.1. Introducción

En este capítulo se analizan los determinantes al acceso y uso de los servicios financieros, utilizando un modelo econométrico con bases de datos mundiales sobre personas y sobre países.

El objetivo es cuantificar la importancia de las distintas características de las personas y de las economías donde residen las mismas para explicar el grado de inclusión financiera. Esta estimación es realizada para personas residentes en 159 países del mundo en general y para la Argentina en forma particular.

Para el análisis econométrico se utilizaron variables que representan, por un lado, el acceso y, por el otro, el uso de los servicios financieros por parte de la población adulta.

En este estudio se considera como *variable de acceso* a la tenencia de cuenta en Instituciones Financieras (IF) según la base de datos de Findex, del Banco Mundial^{99,100}. Para el *indicador de uso*, se utilizan dos variables:

- *Uso tradicional*: hace referencias a las cuentas donde se hayan realizado depósitos, tomado préstamos o tengan ahorros en IF en el último año.
- *Uso transaccional*: uso de tarjetas de débito o uso de tarjetas de crédito con cuentas asociadas o transferencias, pago de servicios, o pagos electrónicos a través de cuentas de IF.

3.2. Modelo econométrico

En esta sección se desarrolla un modelo econométrico para analizar en forma cuantitativa el impacto de distintas variables sobre la tenencia de una cuenta, así como sobre el uso de la misma. El análisis se realizará en dos partes: la primera incluirá la información de todos los países relevados por FINDEX, un total de 159, indagando sobre las diferencias que existen entre la Argentina y otros grupos de países. En la segunda parte, por otro lado, se estudia exclusivamente los determinantes para la muestra de datos de la Argentina, intentando encontrar diferencias de la importancia de los distintos factores respecto a la muestra mundial.

⁹⁹ <https://globalfindex.worldbank.org/>

¹⁰⁰ De acuerdo al Glosario de Findex: “Los datos sobre adultos con una cuenta de una institución financiera incluyen a encuestados que informaron que tienen una cuenta en un banco u otro tipo de institución financiera, como una unión de crédito, una entidad de microfinanzas, una cooperativa o el correo (si aplica), o que tienen una tarjeta de débito a su nombre”

Dado que las variables de interés son variables binarias (0, 1) por el tipo de decisión involucrada, esto es, tener o no una cuenta, realizar o no realizar transacciones utilizando tarjetas de débito / digitales, etc. las estimaciones se realizarán con modelos Probit¹⁰¹, los cuales modelan la probabilidad de ocurrencia de un evento, en este caso, tener o no una cuenta bancaria, realizar o no transacciones.

La formalización de este modelo para el caso que nos ocupa sería la siguiente:

$$y_{ij}^* = x_i\beta + z_{ij}\gamma + \varepsilon_{ij} \quad \text{donde } y_{ij} \begin{cases} 1 \text{ si } y_{ij}^* > 0 \\ 0 \text{ si } y_{ij}^* < 0 \end{cases} \quad (1)$$

Donde los países varían según el subíndice i y los individuos con el subíndice j. y^* es una variable latente (1 o 0, tener o no tener, realizar o no transacciones), β es el parámetro que mide las características de los países y γ mide las características individuales, ε es el error estadístico, que se distribuye normalmente con media cero y variancia igual a uno. La estimación se realiza por el método de máxima verosimilitud. Para modelar el uso de las cuentas, como el mismo se realiza condicional al hecho que la persona tenga ya una cuenta, las estimaciones se realizan usando la corrección de Heckman, que incorpora este proceso de selección¹⁰². La estimación se realiza con STATA 13 y se utilizan errores estándares robustos a la heterogeneidad por país.

En la formulación se incluyen tanto las características individuales presentes en la encuesta FINDEX del Banco Mundial¹⁰³ (género, edad, edad al cuadrado - suponiendo que el efecto se modera con el tiempo - educación y quintil de ingreso), características económicas de los países (PBI per cápita corregido por PPP, tamaño de la informalidad, estabilidad de la economía, índice de desarrollo humano y el coeficiente de desigualdad), desarrollo de los mercados financieros locales (cantidad de cajeros automáticos cada 100 mil habitantes, costos operativos de los bancos, diferencias entre las tasas activas y pasivas) y medidas de calidad institucional (índices de gobernanza del *International Country Risk Guide (ICRG)*). En una de las formulaciones se agregan variables binarias que denotan los grupos de interés para este estudio: 1. Argentina, 2. Chile, 3. grupo seleccionado de Latinoamérica – Brasil, Uruguay, México, Perú y Colombia-, 4. los países de la OECD y, por defecto, 5. el resto del mundo. Estas variables binarias buscan identificar cuestiones idiosincráticas de cada región no capturadas por el resto de las variables.

3.2.1. Determinantes de la tenencia de una cuenta: análisis para todos los países

De la estimación de la probabilidad de tenencia de una cuenta en una institución financiera formal se encuentra que todas las variables de características individuales son estadísticamente significativas. Entre las relacionadas con cuestiones de desarrollo económico, son significativas desde el punto de vista estadístico el PBI per cápita y un

¹⁰¹ Para una mayor profundización ver Aldrich – Nelson (1984), Scott (1997) y Agresti (2007).

¹⁰² Ver Heckman (1976 y 1979).

¹⁰³ Ver el Anexo para una descripción estadística de las variables y la fuente de información de las mismas.

índice que mide la efectividad del gobierno¹⁰⁴. Finalmente, entre las que caracterizan al sistema financiero, son significativas dos variables, la que aproxima el costo del sistema, medido por el diferencial de las tasas de interés activas y pasivas, y la cantidad de cajeros cada 100 mil habitantes.

En el denominado Modelo 2 se incluyen las variables que identifican las regiones. Cabe mencionar que las variables de informalidad, costo del sistema financiero e institucionalidad¹⁰⁵ aumentan o reducen su significatividad dependiendo de la inclusión de estas variables, aunque siempre se mantienen los signos esperados. Este resultado puede deberse a la correlación que existen entre las mismas: sociedades con menor calidad institucional (respeto a las reglas de juego, por desconfianza en la justicia o en el Estado) tienden a ser más informales, al tiempo que también elevan los costos de intermediación financiera (elevados costos de recupero de los créditos, largos procesos judiciales, etc.) cuando la institucionalidad es percibida como más débil¹⁰⁶.

La Tabla 4 muestra las predicciones estimadas y los efectos marginales promedio¹⁰⁷ para las características personales y por región. De estas estimaciones, se puede inferir que:

- la probabilidad de acceso a una cuenta es diferente según el género: es del 65% para un hombre y del 61% para una mujer, manteniendo el resto de las variables constantes;
- cada año de edad aumenta en promedio 0,3% la probabilidad de acceso;
- la educación es muy importante, dado que la probabilidad de acceso aumenta de 55% a 78% cuando la persona tiene educación primaria frente a un nivel educativo terciario completo;
- cuanto mayor el quintil de ingreso al que pertenece, mayor la probabilidad de acceso, a una tasa creciente, aumentando la probabilidad desde el 56% al 71% entre los de menores y mayores niveles ingresos;

¹⁰⁴ Este índice refleja la percepción sobre la calidad de los servicios públicos, la calidad de los servicios civiles, el grado de independencia de las presiones políticas, la calidad en la formulación e implementación de políticas públicas y la credibilidad en el compromiso del gobierno sobre el cumplimiento de dichas políticas.

¹⁰⁵ Se utiliza el índice "Rule of Law", que refleja el grado de confianza que tienen los agentes económicos en las reglas de la sociedad, en particular en el cumplimiento de contratos, en los derechos de propiedad, en la policía y la justicia en general, como en el grado de crimen y violencia imperante. Ver <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>.

¹⁰⁶ Estas correlaciones y sus causalidades han sido estudiadas por, entre otros, Chong (2004), La Porta (2014), Massenet (2011), Oviedo (2009) y Mishra (2010).

¹⁰⁷ Conocido como Average Marginal Effect (AME). Computa el efecto promedio sobre la probabilidad de tenencia de la cuenta (o uso de los servicios financieros) para una variable independiente (por ejemplo, ser mujer). Para más detalles ver Liao, T. F. (1994), Williams (2012) y Baum (2006).

Tabla 4: Predicciones estimadas y Efectos marginales de la probabilidad de acceso

	Predicciones estimadas				Efectos Marginales			
	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 1		Modelo 2	
	(1)		(2)		(3)		(4)	
Género								
<i>Hombre</i>	0.648	***	0.647	***				
<i>Mujer</i>	0.608	***	0.607	***	-0.040	***	-0.040	***
Educación								
<i>Primaria</i>	0.548	***	0.547	***				
<i>Secundaria</i>	0.667	***	0.668	***	0.119	***	0.121	***
<i>Terciaria o más</i>	0.779	***	0.780	***	0.231	***	0.233	***
Quintil de Ingreso								
<i>20% más pobre</i>	0.562	***	0.561	***				
<i>2do 20%</i>	0.587	***	0.587	***	0.025	***	0.025	***
<i>3er 20%</i>	0.626	***	0.626	***	0.064	***	0.064	***
<i>4to 20%</i>	0.657	***	0.656	***	0.095	***	0.095	***
<i>20% más rico</i>	0.709	***	0.708	***	0.146	***	0.146	***
Región								
<i>Argentina</i>			0.460	***				
<i>Chile</i>			0.573	***			0.113	***
<i>Latam</i>			0.550	***			0.090	*
<i>OECD HI</i>			0.699	***			0.240	***
<i>Resto</i>			0.628	***			0.168	***
Edad					0.003	***	0.003	***
Margen tasas de interés					-0.0024	*	-0.001	
Cajeros c/100 mil adultos					0.0013	***	0.001	***
PBI per cápita					0.000008	***	0.000006	***
Informalidad					-0.0017		-0.002	
Estabilidad Macroeconómica					0.0976		0.108	
Eficiencia Gobierno					0.1549	*	0.166	*

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 (Robust standard error)

- un país con un PBI per cápita mayor aumenta la probabilidad de tenencia de cuenta de sus residentes en, por ejemplo, 8 puntos porcentuales por cada US\$ 10.000 de incremento del ingreso por habitante (o 6 puntos porcentuales si se incorporan las variables regionales);
- cuanto más difundida la infraestructura del sistema financiero, mayor es el acceso a una cuenta; por ejemplo, por cada 10 cajeros cada 100 mil habitantes adicionales, la probabilidad aumenta en 1,3 puntos porcentuales¹⁰⁸;
- los mayores costos del sistema financiero reducen el acceso: por cada 6 puntos porcentuales del diferencial de tasas activas y pasivas (equivalente a un desvío

¹⁰⁸ Como referencia, en la Argentina hay 59 cajeros, mientras en la OECD 102 cada 100.000 habitantes. Según estos resultados, alcanzar el promedio del último grupo de países significaría para la Argentina tener un acceso casi universal.

estándar de la muestra) aumenta en 1,4 puntos porcentuales la probabilidad de tener una cuenta;

- cuanto mejor el indicador de eficiencia del gobierno, mayor probabilidad de acceso; y
- cuanto mayor informalidad de la economía, menor probabilidad de que sus residentes tengan una cuenta.

Respecto a la región de pertenencia, incluida en el Modelo 2, el control por el grupo de pertenencia de la persona afectan las probabilidades. Esto es, un residente de la Argentina, con iguales características personales del promedio mundial y con las variables observables de un país promedio del mundo, tiene una probabilidad del 46% de poseer una cuenta, mientras que un residente del grupo de América Latina tiene una probabilidad del 55%, en Chile del 57% y en la OECD del 70%. Se observa también que el diferencial positivo de cada una de estas regiones respecto a Argentina es siempre significativo (Columna 4), es decir, todas estas regiones tienen un mejor acceso relativo.

La serie de gráficos de abajo (Gráfico 20 a Gráfico 23) muestran cómo varían las probabilidades de acceso dependiendo de algunas características personales y el nivel de ingreso del país.

En todos los casos, un mayor PBI por habitante aumenta la probabilidad de acceso y la discrepancia entre los generos se va reduciendo con los niveles de ingresos.

También, si bien la probabilidad de acceso mejora para cada nivel educativo superior, la brecha entre los mismos decrece hasta casi desaparecer a medida que aumentan los ingresos per cápita.

En el penúltimo gráfico puede observarse que el aumento del PBI por habitante no sería suficiente para cerrar la brecha entre los grupos de países en el acceso.

Finalmente, si bien el aumento de la infraestructura mejora la probabilidad de tenencia de cuenta, no resulta suficiente, a pesar del efecto cuantitativo importante, dado que se observa que cada región se mantiene en su propia senda, sin cerrar las brechas.

Gráfico 20

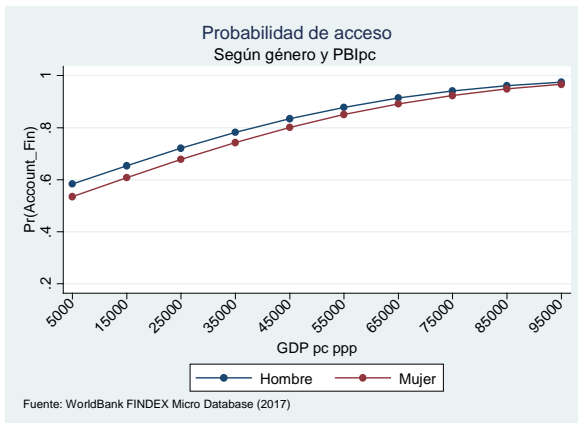


Gráfico 21

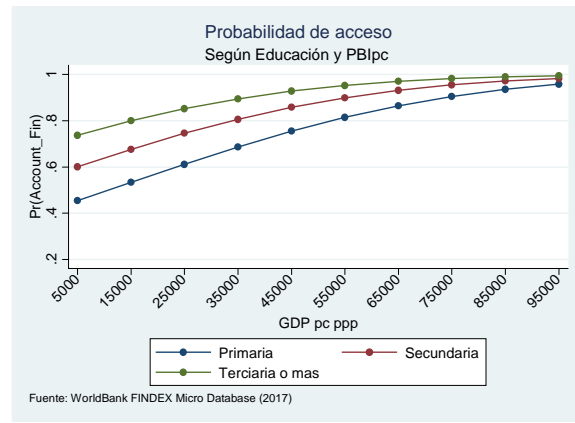


Gráfico 22

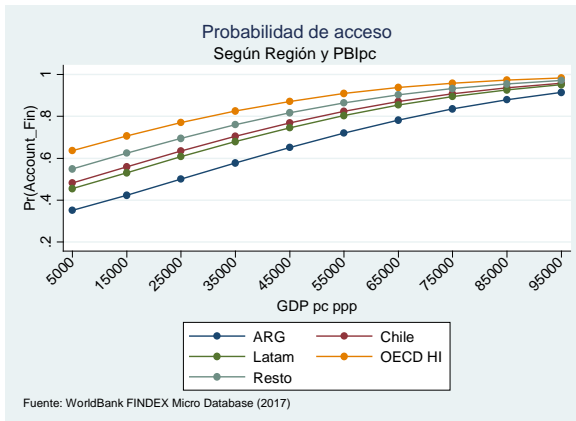
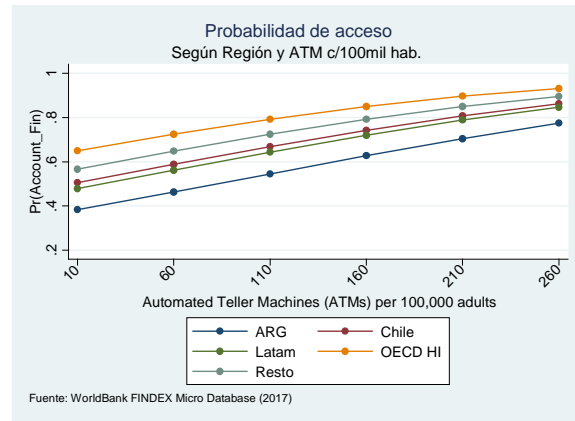


Gráfico 23



3.2.2. Determinantes del uso de los servicios financieros: análisis para todos los países

La revisión de los determinantes del uso de los servicios financieros para los tenedores de cuentas en el sistema financiero formal se realiza utilizando las definiciones anteriormente mencionadas, por uso tradicional y por uso transaccional.

Las estimaciones muestran en todos los casos la significatividad de las características individuales de género, edad, educación y quintil de ingresos. Sin embargo, se observan variaciones importantes en el efecto marginal promedio sobre la respectiva probabilidad de uso (Tabla 5):

- si bien el diferencial por género sigue siendo significativo, decrece el efecto negativo encontrado para las mujeres respecto al de acceso a una cuenta, es decir, una vez que una mujer tiene una cuenta, la probabilidad de uso se asemeja a la del hombre;
- sin embargo, el uso tradicional es el que mantiene el diferencial más alto, mientras que en el uso de servicios transaccionales la brecha se reduce (el Gráfico 24 y el Gráfico 28 muestran cómo cambia la probabilidad de uso dependiendo del género y del ingreso per cápita);
- el efecto de la edad sobre la probabilidad de uso también se reduce de manera importante, dado que por cada año adicional la probabilidad de uso de servicios en forma tradicional aumenta en 0,1%, mientras que para la de tenencia se incrementa en 0,3%, llegando incluso a desaparecer el efecto sobre la probabilidad de uso transaccional, un indicio de que serían los más jóvenes quienes suben esta última probabilidad;
- si bien las probabilidades asociadas a la educación para el uso tradicional son más altas que para el uso transaccional, los márgenes sobre la educación primaria varían la magnitud del efecto dependiendo del tipo: para aquellos que ya tienen cuenta, la probabilidad de uso que implique depósitos, ahorro o crédito se incrementa con la educación, aunque en menor medida que para el uso transaccional; esto es, el efecto marginal de la educación es más fuerte para el

uso transaccional que el tradicional (el Gráfico 25 y el Gráfico 29 hacen visible estos efectos);

Tabla 5: Predicciones estimadas de la Probabilidad de Uso y Efectos Marginales Promedio, condicional a tenencia de cuenta

	Uso Tradicional		Uso Transaccional		Cualquier tipo de							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)						
Género												
<i>Hombre</i>	0.762	***	0.763	***	0.621	***	0.624	***	0.850	***	0.851	***
<i>Mujer</i>	0.731	***	0.732	***	0.600	***	0.602	***	0.830	***	0.831	***
Educación												
<i>Primaria</i>	0.683	***	0.685	***	0.534	***	0.539	***	0.794	***	0.794	***
<i>Secundaria</i>	0.781	***	0.783	***	0.647	***	0.648	***	0.870	***	0.872	***
<i>Terciaria o +</i>	0.847	***	0.853	***	0.735	***	0.741	***	0.916	***	0.921	***
Quintil de ingreso												
<i>20% más pobre</i>	0.679	***	0.678	***	0.547	***	0.547	***	0.792	***	0.791	***
<i>2do 20%</i>	0.704	***	0.705	***	0.576	***	0.578	***	0.806	***	0.807	***
<i>3er 20%</i>	0.752	***	0.753	***	0.616	***	0.619	***	0.846	***	0.847	***
<i>4to 20%</i>	0.782	***	0.784	***	0.634	***	0.638	***	0.867	***	0.869	***
<i>20% más rico</i>	0.820	***	0.822	***	0.680	***	0.682	***	0.893	***	0.895	***
Región												
<i>Argentina</i>			0.622	***			0.605	***			0.780	***
<i>Chile</i>			0.700	***			0.594	***			0.793	***
<i>Latam</i>			0.661	***			0.611	***			0.789	***
<i>OECD</i>			0.851	***			0.786	***			0.926	***
<i>Resto</i>			0.731	***			0.567	***			0.831	***
Efectos Marginales Promedio (AME)												
Edad	0.001	**	0.001	**	-		-		0.001		0.001	*
Cajeros cada 100 mil adultos	0.00025		0.00014		0.001	**	0.001	***	0.000		0.000	
PBI per cápita	0.000004	**	0.000003	***	0.000	*	0.000	***	0.000	**	0.000	***
Informalidad	0.000		-0.001		-0.003		-0.004	*	-		-	*
Eficiencia Gobierno	0.233	***	0.132	**	0.150		-0.048		0.123	**	0.056	
Margen tasas de interés	-0.003	**	0.000		-0.003		-0.002		-	**	-	
									0.002		0.001	
Chile			0.078	***			-0.011				0.013	
Latam			0.039				0.007				0.009	
OECD			0.230	***			0.181	***			0.146	***

Heckman estimation. Adjusted Predictions and Average Marginal Effects (AME) conditional on selection eq.
 *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 (Robust standard error)

- cuanto más alto el quintil de ingreso, más alta la probabilidad de uso, especialmente la de uso tradicional;
- el diferencial por quintil de ingresos se reduce cuando el uso es de tipo transaccional;

- la eficiencia del gobierno impacta en la probabilidad de uso de los servicios más tradicionales, precisamente los que implican ahorro y crédito, cuyas decisiones dependen más crucialmente de la confianza general en el sistema financiero, en las reglas y en el gobierno;
- el efecto de la eficiencia del gobierno se reduce, aunque mantiene la significatividad estadística, cuando se incorpora la variable de control regional, que capta características propias de cada grupo (el Gráfico 27 muestra cómo cambian las probabilidades de uso de los servicios tradicionales, para cada una de las regiones de interés, dependiendo del nivel de eficiencia del gobierno);
- si bien la informalidad muestra el signo negativo esperado (relación inversa con el uso), sólo tiene un efecto estadístico significativo para el uso transaccional, lo cual es esperado, dado que la economía oculta tiende a utilizar efectivo en lugar de medios de pago electrónicos (el Gráfico 31 evidencia este efecto, resaltando el marcado diferencial en las probabilidades de uso de la OECD respecto al resto de los países);
- a mayor desarrollo de la red de cajeros automáticos, mayor la probabilidad de uso transaccional; y
- el nivel general de ingresos del país tiene un efecto siempre positivo y significativo.

En cuanto a la comparación regional, en el uso de los servicios tradicionales se observa que la probabilidad de los residentes de Argentina continúa siendo menor respecto a los países de la OECD y de Chile, controlando por todos los demás factores individuales y regionales observables.

Sin embargo, cuando el uso es transaccional, este diferencial de probabilidades sólo se mantiene respecto al grupo de países de altos ingresos, implicando que el uso para fines transaccionales no es diferente respecto a Chile y el resto de la región cuando se tiene en cuenta todos los factores, personales y nacionales, que son observables. (Ver el Gráfico 26 y el Gráfico 30).

Gráfico 24

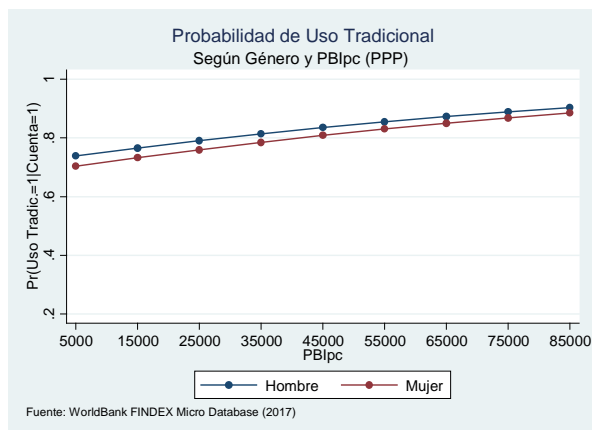


Gráfico 25

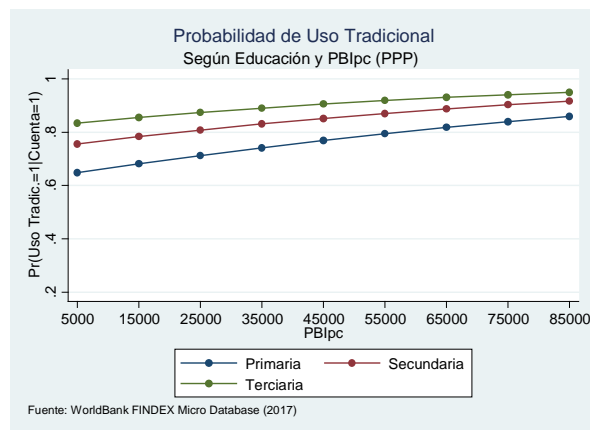


Gráfico 26

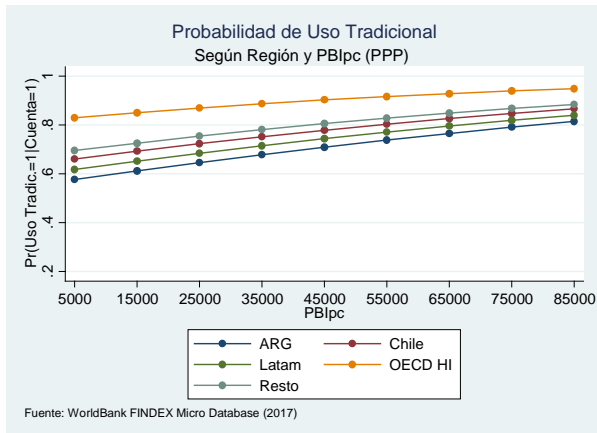


Gráfico 27

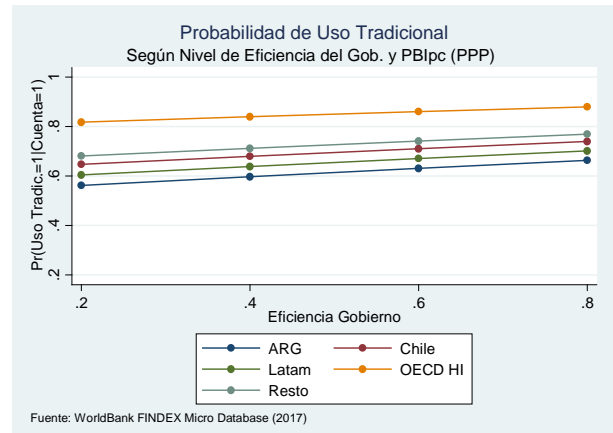


Gráfico 28

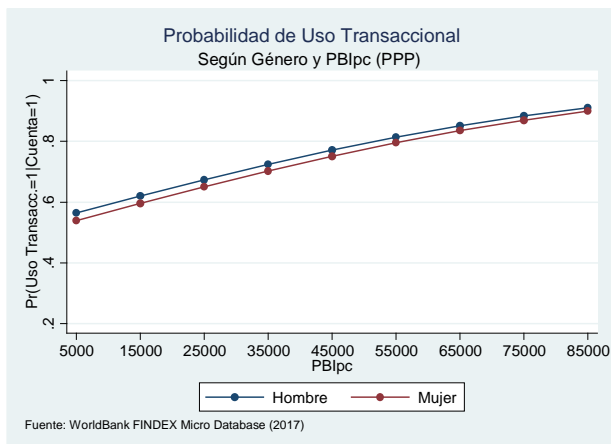


Gráfico 29

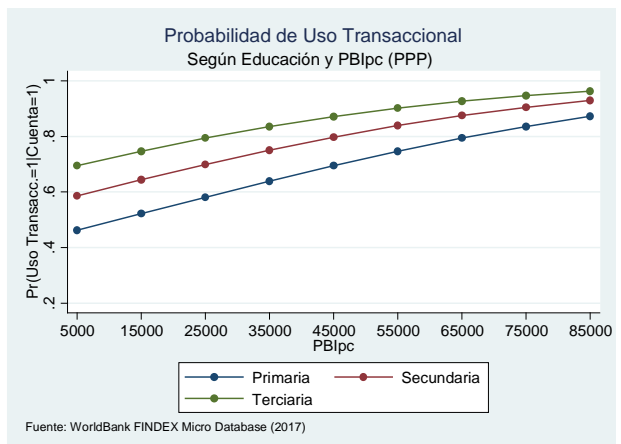


Gráfico 30

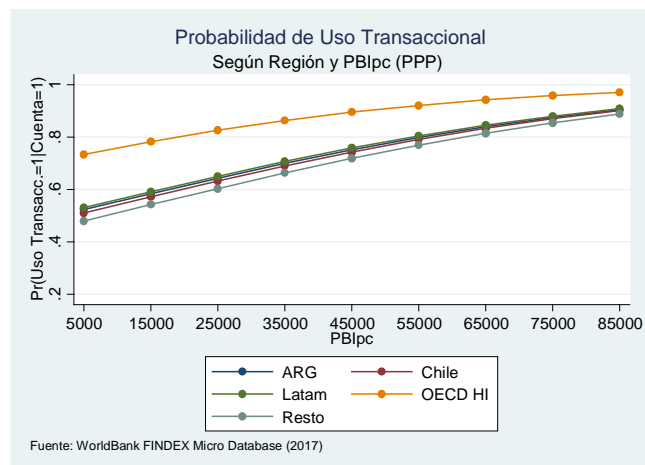
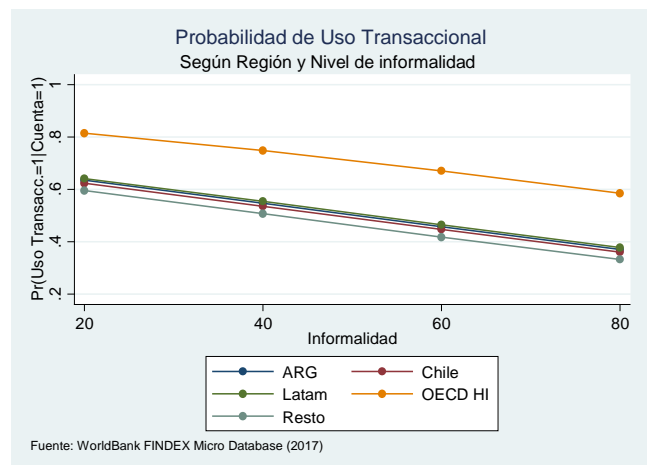


Gráfico 31



3.2.3. Determinantes de la tenencia de una cuenta: análisis para la Argentina

En esta sección, y en la siguiente, se realizará el análisis utilizando el modelo econométrico planteado anteriormente, pero sólo para los microdatos de Argentina.

Los resultados de la Tabla 6 se muestran los resultados del ejercicio de estimación de la probabilidad de acceso (tenencia) de una cuenta para los residentes argentinos, utilizando la muestra para el año 2017. Estos indican que la probabilidad de tener una cuenta en el sistema financiero es mayor para una mujer que para un hombre, 50% y 45%, respectivamente, contrariamente a lo que sucede en el resto del mundo. Nótese, sin embargo, que esta diferencia entre ambos no llega a ser estadísticamente significativa (ver Columnas 3 y 4).

En cambio, el efecto de la edad sobre la probabilidad de tenencia es altamente significativa y más importante que para la muestra mundial. En efecto, cada año aumenta en 0.6% la probabilidad de tenencia, frente al 0,3% del ejercicio con todos los países del mundo. Es decir, la demografía tiene un efecto más importante en el caso argentino que en el resto del mundo¹⁰⁹.

Una persona con educación primaria tiene una probabilidad del 39% de acceder a una cuenta, mientras que esta es casi el doble, 76%, para alguien con estudios terciarios. Respecto a la muestra mundial, la gradiente en el caso argentino es más pronunciada, dado que estas mismas probabilidades son para el primer caso de 55% y 77%. Este resultado enfatiza la diferencia educacional en general como determinante importante del acceso para nuestro caso.

Por otro lado, los niveles de ingresos son determinantes menos importantes que lo observado en otros países. En efecto, por ejemplo, el quintil más pobre tiene mayor probabilidad que el segundo¹¹⁰ y sólo a partir del tercer quintil la probabilidad crece con cada estrato de ingreso pero solo el quintil más rico evidencia una diferencia estadística significativa respecto a los más pobres.

Tener acceso a un celular facilita también el acceso a una cuenta¹¹¹. El uso del celular en la Argentina está muy extendido: la proporción de personas con celular es del 80% o más en todos los grupos de ingresos. Las probabilidades de tener una cuenta si se tiene un celular es mucho mayor en los quintiles más bajos (ver del Tabla A 2 en el Anexo)¹¹².

¹⁰⁹ Desde el punto de vista de las recomendaciones de política para aumentar esta probabilidad, este resultado implica que es necesario una mayor educación financiera, focalizada en las personas más jóvenes, informando sobre las ventajas del acceso a los servicios financieros.

¹¹⁰ Como se ha mencionado anteriormente, esto puede estar explicado por la incidencia de los programas de beneficios sociales en las familias de más bajos ingresos.

¹¹¹ Esta variable no resultó significativa para la muestra mundial.

¹¹² Este resultado provee una interpretación ambigua, dado que puede estar capturando el hecho de que la familiaridad con la digitalización y de las redes es el determinante de la probabilidad y, no necesariamente, que aumentar el acceso a teléfonos celulares tiene como consecuencia una mayor inclusión financiera.

Tabla 6. Argentina: Probabilidades de acceso

	Probabilidades Ajustadas		Efectos Marginales Promedio (AME)	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Hombre	0.449	***		
Mujer	0.508	***	0.059	
Edad			0.006	***
Primaria	0.390	***		
Secundaria	0.516	***	0.126	***
Terciaria	0.762	***	0.372	***
20% más pobre	0.472	***		
2do 20%	0.377	***	-0.095	
3er 20%	0.452	***	-0.020	
4to 20%	0.509	***	0.038	
20% más rico	0.591	***	0.119	*
No tiene celular	0.350	***		
Tiene celular	0.509	***	0.159	***

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 (Robust standard error)

3.2.4. Determinantes del uso de servicios financieros: análisis para la Argentina

El ejercicio de la probabilidad del uso de servicios financieros para el caso argentino, condicional a la tenencia de una cuenta, se muestra en la Tabla 7. Puede observarse lo siguiente:

- hombres y mujeres tienen la misma probabilidad de uso, pero el efecto marginal es mayor cuando el uso es transaccional, aunque el efecto no es estadísticamente significativo;
- la edad aumenta la probabilidad de uso, aunque el impacto es menor en el transaccional, siendo este resultado, en parte, consecuencia del ciclo de vida de la persona¹¹³;
- si bien el impacto de la educación es positivo, las mayores diferencias se observan en el uso de servicios transaccionales, dado que haber alcanzado educación terciaria aumenta la probabilidad de uso en casi 30 puntos porcentuales respecto a una persona con educación primaria, siendo este diferencial de 10 puntos porcentuales entre haber finalizado la secundaria y la primaria; notablemente, estas diferencias son más importantes que las encontradas con la muestra de todos los países; para usos tradicionales, las diferencias son más pequeñas y estadísticamente menos significativas;
- también la probabilidad de uso crece a medida que aumentan los ingresos, siendo nuevamente el transaccional donde se observan diferenciales significativos e importantes en magnitud, asignables a los niveles socioeconómicos que superan

¹¹³ Esto es, a medida que una persona avanza en su edad laboral, el ahorro continúa aumentando, hasta cierto punto, para hacer frente al retiro durante la vejez. Ver Ando y Modigliani (1936).

los 20 y 30 puntos porcentuales en los dos últimos quintiles respecto al primero; la magnitud de estas diferencias no se encuentran en la muestra de todos los países aunque también persiste la diferencia para el uso tradicional¹¹⁴;

- la tenencia de celular aumenta en casi 27 puntos porcentuales la probabilidad de uso transaccional y, en menor medida, el tradicional; y
- finalmente, en la muestra, no se encuentra evidencia de diferencias en el uso entre quienes tienen cuenta en un banco y son perceptores de cuenta sueldo o cuentapropistas que tienen cuenta.

Tabla 7. Argentina: Probabilidades de uso

	Uso Tradicional				Uso Transaccional			
	Probabilidades Ajustadas		Efectos Marginales Promedio (AME)		Probabilidades Ajustadas		Efectos Marginales Promedio (AME)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Género								
Hombre	0.621	***			0.531	***		
Mujer	0.626	***	0.005		0.564	***	0.032	
Educación								
Primaria	0.602	***			0.478	***		
Secundaria	0.627	***	0.025		0.582	***	0.104	*
Terciaria	0.782	***	0.181	*	0.765	***	0.286	***
Quintil de Ingreso								
20% más pobre	0.550	***			0.407	***		
2do 20%	0.605	***	0.054		0.489	***	0.082	
3er 20%	0.604	***	0.053		0.524	***	0.117	
4to 20%	0.640	***	0.089		0.620	***	0.213	**
20% más rico	0.728	***	0.177	*	0.724	***	0.317	***
No tiene celular	0.581	***			0.331	***		
Tiene celular	0.633	***	0.052		0.598	***	0.266	***
Sueldo								
Efectivo	0.692	***			0.610	***		
Cuenta en IF	0.719	***	0.026		0.633	***	0.023	
No recibe	0.585	***	-0.107		0.516	***	-0.095	
Edad			0.0053	**			0.0045	**

Heckman estimation. Adjusted Predictions and Average Marginal Effects conditional on selection eq.

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 (Robust standard error).

3.3. Conclusiones

En este capítulo se hizo una revisión de la evidencia utilizando un modelo econométrico con datos de personas residentes en 159 países, por un lado, y con datos de residentes de Argentina, por el otro.

¹¹⁴ Este resultado es notable, el nivel de ingreso de la persona no predice un mayor uso tradicional, es decir, depósito, ahorro o crédito en una institución financiera formal.

En relación al acceso a una cuenta, si bien la evidencia con datos mundiales indican que la probabilidad para las mujeres es menor que la de los hombres, en la Argentina esto no se verifica, debido a la incidencia que tienen las cuentas bancarias donde se deposita la Asignación Universal por Hijo (AUH) y que están dirigidas a madres.

La edad es otro determinante del acceso, dado que a mayor edad, mayor es la probabilidad de estar bancarizado y, para el caso argentino, el impacto es el doble de importante.

El nivel educativo es un determinante de la probabilidad de tenencia de una cuenta, dado que una persona con nivel terciario tiene cerca del 80% de chances de acceso, con porcentajes similares para el mundo y para la Argentina. Sin embargo, el diferencial en la probabilidad de acceso entre los más y menos educados tiene un impacto mayor en el caso de nuestro país, dado que la diferencia es de 37 puntos porcentuales frente al mundo que alcanza a los 23 puntos porcentuales. Esto implica que la ganancia de mejorar la educación en general, y la financiera en particular, sería muy importante en nuestro país con miras a lograr una mayor profundidad financiera.

El nivel de ingresos influye en la probabilidad de acceso, en Argentina y en el mundo. Sin embargo, para el caso local se encontró sólo una diferencia moderadamente significativa entre el 20% más rico y el 20% más pobre, no así con el resto de los grupos de ingresos. Esto implica que la distribución del acceso es bastante homogénea entre niveles de ingresos, cuando se controla por otros factores como educación, edad, etc.

Respecto al uso, se observa que la distinción por género se reduce a nivel global y en Argentina es inexistente, mientras que la edad mantiene su impacto y es importante, mucho más que el promedio mundial.

La educación tiene un efecto más importante en el uso transaccional. En la Argentina, alcanzar el nivel secundario mejora la probabilidad de uso en 10 puntos porcentuales respecto a poseer sólo educación primaria, pero poseer nivel terciario aumenta en 30 puntos esta chance.

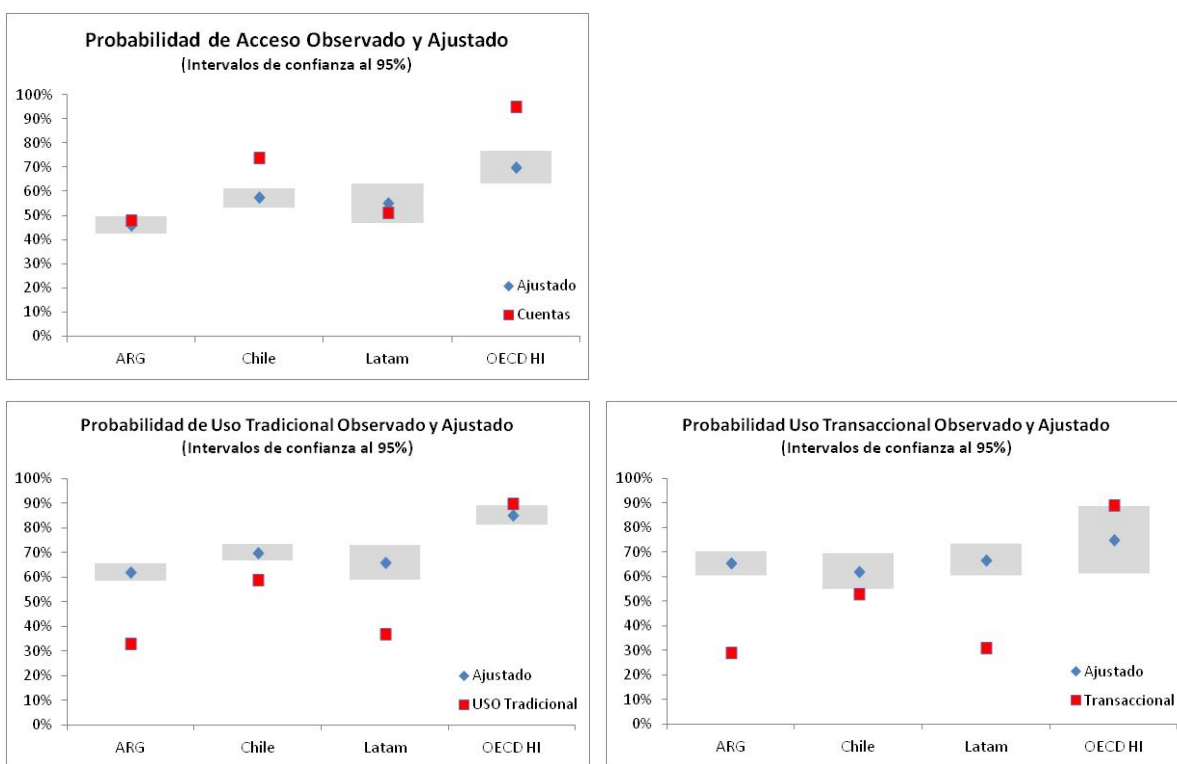
Cuanto más altos los ingresos, más altas son las probabilidades de uso, especialmente la tradicional (depósito, ahorro, crédito). Sin embargo, para nuestro país, los efectos marginales son de mayor magnitud para el uso transaccional, es decir, la diferencia en la probabilidad se acrecienta más conforme aumentan los ingresos. Esto revela el escaso uso que se hace a los fines tradicionales de las cuentas, en forma generalizada, independientemente de los niveles de ingresos.

En la evidencia internacional, los costos bancarios reducen especialmente el uso de los servicios tradicionales (depósitos, créditos y ahorro) y, en menor medida, los transaccionales. Cuanto mejor el nivel de eficiencia, seguridad y buenas prácticas percibido para los gobiernos, mayor el uso de los servicios financieros. La informalidad, en cambio, afecta negativamente sobre todo el uso de transacciones, esto es, el uso de tarjetas de débito, crédito y compras online. Finalmente, el nivel de ingreso promedio de la economía afecta la probabilidad de uso, tanto el tradicional como el transaccional.

A modo de resumen, puede observarse en el conjunto de Gráficos 32 que la Argentina tiene un nivel de acceso que resulta más bajo que el de Chile y la OECD, pero que está dentro de lo esperado para sus características observables incluidas en las regresiones econométricas.

Sin embargo, esto no sucede para ambas probabilidades de uso, dado que el nivel observado para el país se encuentra por debajo del esperado según las características observables. Es decir, la evidencia econométrica indica que existen factores propios, no distinguibles o que no están incorporados en el resto de las variables, que afectan el uso de servicios financieros. Es probable que varias de estas causas estén relacionadas a la falta de seguridad jurídica, de inestabilidad macroeconómica y a la desconfianza en las instituciones en general.

Gráfico 32



Fuente: Elaboración propia en base a Findex microdata 2017

3.4. Referencias del capítulo

- Agresti, A. (2007). An introduction to categorical data analysis. Vol. 423. Wiley-Interscience.
- Aldrich, J.H. y Nelson, F.D. (1984). "Linear probability, logit, and probit models". Series: Quantitative Applications in the Social Sciences. 45 Sage University Paper.
- Ando, A. y F. Modigliani (1963). "The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests". The American Economic Review. Vol. 53, No. 1, Part 1, pp. 55-84
- Baum, C. F. (2006). An Introduction to Modern Econometrics Using Stata. College Station, TX: Stata Press.
- Chong, A. y M. Gradstein (2004). "Inequality, Institutions, and Informality". IDB Working Paper No. 427.
- Heckman, J. (1976). "The common structure of statistical models of truncation, sample selection and limited dependent variables and a simple estimator for such models". Annals of Economic and Social Measurement 5: 475–492.
- Heckman, J. (1979). "Sample selection bias as a specification error". Econometrica 47: 153–161.
- La Porta, R. y A. Shleifer (2014). "Informality and Development". Journal of Economic Perspectives, 28 (3): 109-26.
- Liao, T.F. (1994). "Interpreting Probability Models. Logit, Probit, and Other Generalized Linear Models". Series: Quantitative Applications in the Social Sciences. 101 Sage University Paper.
- Long, J. S. (1997). Regression Models for Categorical and Limited Dependent Variables. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Massenot, B. y S. Straub (2011.) "Informal Sector and Economic Growth: The Supply of Credit Channel". TSE Working Papers 11-254, Toulouse School of Economics (TSE).
- Mishra, A. y R. Ray (2010). "Informality, Corruption, and Inequality". No 13/10, Department of Economics Working Papers, University of Bath, Department of Economics.
- Oviedo, A., M. Thomas y K. Karakurum-Ozdemir (2009). "Economic informality: causes, costs, and policies - a literature survey". World Bank working paper 167.
- Williams, R. (2012). "Using the margins command to estimate and interpret adjusted predictions and marginal effects". The Stata Journal 12(2):308-331.

Anexo del capítulo 3

Definiciones

Tenencia de cuenta: si tiene cuenta en una institución financiera.

Tarjeta de Débito: si tienen tarjeta de débito.

Tarjeta de Crédito: si tienen tarjeta de crédito.

Pagos online: si realizó pagos usando internet.

Pago de servicios: si realizó pago de servicios utilizando una cuenta o a través del celular.

Uso de tarjeta de débito: si utilizó la tarjeta de débito en los últimos doce meses.

Uso de tarjeta de crédito: si utilizó la tarjeta de crédito en los últimos doce meses.

Depósitos: si teniendo una cuenta hubo algún depósito en los últimos 12 meses

Ahorros: si ahorró en los últimos 12 meses utilizando una cuenta de instituciones financieras.

Préstamos de una institución financiera: préstamo para una casa, departamento o terreno, o cualquier otro tipo de crédito, solicitado a una institución financiera en los últimos 12 meses.

Uso tradicional: si tiene una cuenta donde se realizan depósitos, si realiza ahorros en una cuenta de IF o si tiene préstamos de una IF.

Uso transaccional: si usa tarjeta de débito o crédito o pago de servicios o realizó pagos online a través de una cuenta asociada.

Tabla A 1: Descripción estadística de las variables utilizadas en el ejercicio econométrico

Variable	Promedio	Std. Dev.	Min	Max	Obs	Fuente
Cuenta en IF	0.587	0.492	0	1	144333	FINDEX 2017
Uso T. Debito	0.288	0.453	0	1	144333	FINDEX 2017
Uso T. Crédito	0.159	0.366	0	1	144333	FINDEX 2017
Depósitos	0.427	0.495	0	1	144333	FINDEX 2017
Ahorros en IF	0.242	0.428	0	1	142783	FINDEX 2017
Prestamos en IF	0.177	0.381	0	1	143373	FINDEX 2017
Pagos online	0.212	0.409	0	1	142959	FINDEX 2017
Pagos online con cuentas	0.198	0.398	0	1	144333	FINDEX 2017
Pago de servicios	0.231	0.422	0	1	144333	FINDEX 2017
Uso Transaccional	0.388	0.487	0	1	144333	FINDEX 2017
Uso Tradicional	0.493	0.500	0	1	144333	FINDEX 2017
Edad	41.7	17.9	15	99	143902	FINDEX 2017
Mujer	0.54	0.50	0	1	144333	
Educación	1.81	0.69	1	3	143485	FINDEX 2017
Tenencia celular	0.820	0.38	0	1	143963	FINDEX 2017
PBI pc (PPP)	17776	17383	661	85535	141333	World Bank
Años de crecimiento (%)	0.693	0.114	0.17	0.97	142333	World Bank
Informalidad	26.9	12.2	6.94	67	125320	IMF 2017 (Medina-Schneider)
Government Effectiveness	0.557	0.258	0	1	123739	Political Risk Services Group
Rule of law	0.610	0.199	0.17	1	123739	Political Risk Services Group
ATM x 1000 km2	78.9	348.6	0.0	3863	135319	FAS - IMF
ATM x 100 mil adultos	48.6	47.7	0.7	281	135319	FAS - IMF
Interest Spread	5.67	6.59	-7.9	45.9	110603	World Bank - IMF

Tabla A 2: Porcentaje de tenencia de cuentas en Argentina, según tenencia de celular

Quintil de ingreso	No	Tienen	Odd
20% + pobre	23%	49%	3.3
2do 20%	25%	40%	2.0
3er 20%	43%	47%	1.2
4to 20%	52%	61%	1.4
20% + rico	62%	68%	1.3
Total	43%	55%	1.6

Capítulo 4

Regulación de las fintechs: oportunidades, riesgos y experiencia internacional

4.1. Introducción

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) define a las *fintechs* como una innovación en los servicios financieros basada en la tecnología, con capacidad para generar nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos con un efecto material asociado en la prestación de estos servicios¹¹⁵.

Resulta evidente que los nuevos jugadores y los métodos de oferta de servicios financieros están generando cambios en los mercados bancarios y de capitales, en la Argentina y en el mundo. Sin embargo, existe bastante incertidumbre acerca del impacto que podrían tener las fintechs sobre la esencia de la intermediación o sobre las funciones principales que, en la actualidad, desempeñan las firmas del sistema financiero. Esta visión acerca del real impacto de las firmas innovadoras, desde el punto de vista de la influencia en configurar un nuevo esquema en la industria o desde los riesgos que conllevan para el sistema financiero, es compartida por los expertos y los reguladores¹¹⁶.

La introducción de las fintechs en el mercado, en forma independiente o como una compañía vinculada a una entidad tradicional, puede contribuir a reducir las fricciones típicas en el sistema financiero, originadas en asimetrías informativas, mercados incompletos, externalidades negativas, etc., reduciendo los costos de la intermediación y contribuyendo a la inclusión financiera de quienes actualmente no tiene acceso a servicios financieros de calidad.

Estas fricciones dificultan las transacciones financieras y justifican la existencia de intermediarios. Por ejemplo, para otorgar un préstamo, cualquier persona se enfrenta a asimetrías informativas tanto antes como después de firmado el contrato de crédito¹¹⁷, lo que provoca sesgos de “selección adversa” y un “riesgo moral”, además de requerir una verificación costosa de los resultados. Estos sesgos y riesgos son más fáciles de minimizar y controlar cuando la operación es realizada a través de un intermediario financiero que se especializa en la evaluación del riesgo y en el monitoreo de préstamos¹¹⁸.

¹¹⁵ Definición del *Financial Stability Board* (2017).

¹¹⁶ Ver, por ejemplo, la visión del FSB (2017), BIS (2018), IMF (2018) y Barba Navaretti et. al. (2017).

¹¹⁷ La asimetría proviene del hecho de que el deudor conoce más acerca de su capacidad y voluntad de pago que el acreedor.

¹¹⁸ Freixas y Rochet (2008).

Cuando el sistema financiero funciona adecuadamente, existe una contribución positiva al crecimiento económico, ampliamente documentada por la evidencia internacional¹¹⁹. El funcionamiento adecuado no sólo hace referencia a cuestiones vinculadas a la regulación y al cuidado de la estabilidad del sistema, sino también a la existencia de un sistema legal sólido y a la plena ejecución de los contratos. La irrupción de las fintechs, con sus menores costos para arbitrar a gran escala los problemas informativos y sus consecuentes fricciones contractuales, presenta entonces perspectivas positivas sobre la inclusión financiera, al menos mientras tal inserción se produzca en los términos adecuados, según se discute en esta sección.

4.2. Las nuevas tecnologías en la provisión de servicios financieros

La amplia adopción de las nuevas tecnologías para la provisión de servicios financieros ofrece ventajas, pero también sitúa al sistema ante nuevos riesgos.

Por un lado, las fintechs pueden incentivar las ganancias por eficiencia en el sector, ofrecer productos y servicios de mejor calidad y adaptados al cliente, contribuyendo así a aumentar la inclusión financiera¹²⁰. Pero, por otro lado, aparecen ciertos riesgos si las nuevas tecnologías son utilizadas para brindar servicios de forma tal que ello reduzca la competencia, socave la confianza, afecte la transmisión de la política monetaria¹²¹ o la estabilidad financiera¹²².

¿En qué consisten, o de dónde surgen, las nuevas alternativas que introducen las fintechs? Estas innovaciones se basan en la explosión observada en el análisis de grandes bases de datos (“*Big data*”), los avances en la inteligencia artificial, en el poder de procesamiento de las computadoras, en la criptografía y en la penetración masiva de internet¹²³. La fuerte complementariedad entre estas tecnologías ha permitido un surgimiento vertiginoso de nuevas aplicaciones para la provisión de servicios financieros.

La aplicación de la inteligencia artificial (“*Artificial Intelligence*”, AI) y el análisis de grandes bases de datos permiten, progresivamente, imitar el criterio humano en decisiones automatizadas. Gran parte de las aplicaciones de estas tecnologías se utilizan en la aprobación de créditos, asesoramiento de inversiones, operaciones automáticas de compraventa de activos, y para facilitar el cumplimiento de regulaciones (conocidas como “*Regtech*”) y la detección de fraude.

La distribución de computadoras ha permitido un salto en el poder de procesamiento de la información, vinculando servidores individuales a través de una red. La distribución de libros contables (“*Distributed Ledgers*”) es una tecnología clave que se utiliza en múltiples

¹¹⁹ Ver, por ejemplo, Levine (1997, 2005) y Rajan y Zingales (1998).

¹²⁰ En las secciones siguientes se discute el efecto de las fintechs sobre la inclusión financiera, el cual esencialmente depende del segmento considerado.

¹²¹ Un ejemplo sería el de las monedas digitales privadas.

¹²² Por estas razones, la discusión de la regulación de las fintechs ha sido abordada por distintos organismos internacionales, bancos centrales y actores del mercado. Ver más adelante.

¹²³ IMF (2017).

aplicaciones que permiten transformar los sistemas de pagos, la liquidación de activos financieros, cumplir las funciones de apoyo administrativo (“*back-office*”) y ofrecer monedas sustitutas a las actuales (e.g. *Bitcoin*). También, fuera del sistema financiero, es posible su aplicación en el mantenimiento de bases de datos seguras, incluyendo el registro de propiedades inmuebles y registros médicos¹²⁴.

Los desarrollos en la criptografía¹²⁵ facilitaron la aplicación en muchas formas, incluyendo los contratos inteligentes¹²⁶ y, en combinación con otras tecnologías, han hecho más segura la identificación de las personas¹²⁷.

La tecnología móvil ha expandido la cantidad de usuarios potenciales de estas aplicaciones para personas y empresas. El desarrollo de las APIs (*Application Programmig Interfaces*) no hubiera tenido sentido sin la penetración de Internet y los teléfonos inteligentes, al igual que nuevos modelos de negocios como las transacciones entre personas (“*Peer to Peer*”, P2P) o el financiamiento colectivo de proyectos (“*crowdfunding*”) ¹²⁸.

Esta democratización de la telefonía móvil, con más equipos que personas en muchos países, incluyendo a la Argentina, es lo que está contribuyendo al acceso a estos servicios a cada vez más personas, incluyéndolas financieramente.

La adopción de nuevas aplicaciones podría crecer explosivamente, en forma no lineal, dado los efectos de redes potentes que se encuentran en los mercados financieros y en la utilización de medios de pagos (e.g., cuanto más gente ingresa a la red, mayor atractivo y valor tiene para cada uno de los participantes) ¹²⁹.

¹²⁴ El concepto de distribución de libros contables en una red (conocido como “*Distributed Ledger Technology*” o DLT) puede alentar grandes cambios en el sector. Esta innovación permite el registro de transacciones, activos o pasivos, en forma segura, por lo que puede ser mantenida y actualizada (“validada”) para una red de usuarios por los mismos usuarios, evitando la centralización de la información en un agente. Por esta razón, la aparición de monedas virtuales, como el Bitcoin, amenazan, en caso de generalizarse, la existencia de un banco central. Pero, dadas las limitaciones que en la actualidad tienen estas monedas para ser utilizadas para transacciones o reserva de valor de largo plazo (principalmente debido a la volatilidad de su valor), varios bancos centrales han iniciado un camino para crear su propia moneda digital (IMF (2018)).

¹²⁵ La criptografía hace referencia al uso de la teoría matemática y de procesos computacionales que mejoran la seguridad en el mantenimiento y en la transmisión de la información.

¹²⁶ Los contratos inteligentes contienen un conjunto de promesas en forma digital, que son ejecutadas siguiendo ciertos procedimientos y sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones.

¹²⁷ Usando tecnología sensitiva y biometría.

¹²⁸ Las APIs tienen un rol muy importante en la configuración del nuevo sistema bancario, con la introducción de sistemas de “*Open Banking*”. Esto se analiza con mayor detalle más adelante.

¹²⁹ Este es un ejemplo de las llamadas “externalidades de red”.

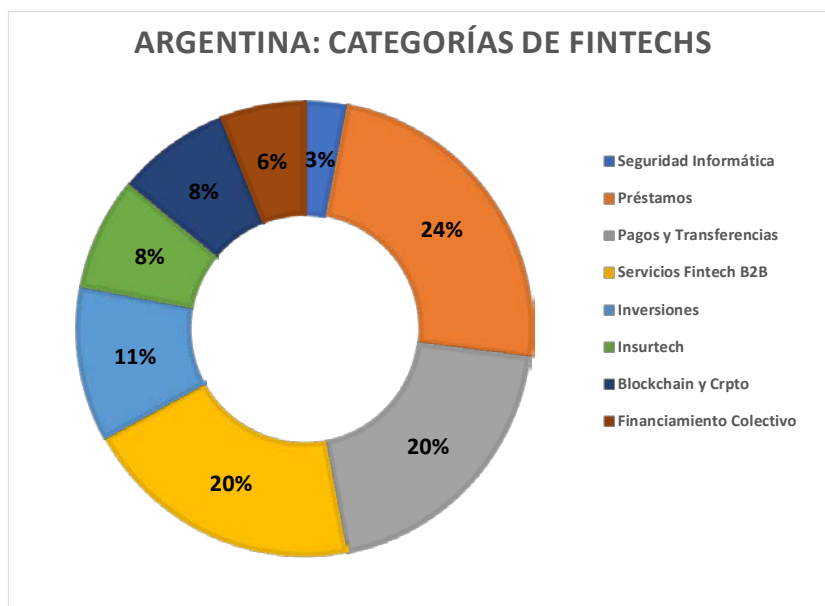
4.3. El mercado de las fintechs en Argentina

Según un estudio reciente llevado a cabo por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), existen 133 fintechs argentinas operando en el mercado local y regional¹³⁰. Por cantidad de firmas, la Argentina ocupa el tercer lugar de Latinoamérica después de Brasil y México.

La mitad de las fintechs se dedican a servicios provistos a los usuarios finales (personas o empresas fuera del sistema bancario)¹³¹. El resto tiene como clientes a empresas, incluso dentro del mismo sistema bancario. Por categorías, el 24% provee préstamos, el 20% están vinculadas a pagos y transferencias, otro 20% a servicios B2B y el 11% a inversiones, entre las más importantes¹³².

La categorización y relevamiento de las Fintechs existentes en la Argentina que realizó BidLab (2018) es la siguiente:

Gráfico 33



Fuente: BidLab (2018).

- a. *Fintechs préstamos*. Hay 32 empresas que otorgan préstamos para capital de trabajo y de consumo. Los ingresos de las firmas provienen del interés cobrado por los préstamos.

¹³⁰ BIDLab (2018).

¹³¹ De acuerdo al informe, el 65% de las firmas apunta a un consumidor con ingresos mensuales por debajo de los \$ 50.000 y el 76% son adultos jóvenes de entre 25 y 40 años. Cabe señalar que en el reporte no se precisa la fecha de relevamiento de la información. BIDLab (2018).

¹³² A los fines de analizar el contexto regulatorio, el informe de FSB (2017) también categoriza a las fintechs por sus funciones, dejando de lado la tecnología o el tipo de empresa que la brinda. Las categorías son cinco: 1. pagos, compensaciones y liquidaciones; 2. depósitos, préstamos y captación de capitales; 3. seguros; 4. manejo de inversiones y; 5. soporte del mercado.

- i. Préstamos a personas: se realizan los procesos totalmente *online* en pocos minutos. El fondeo es de inversores (P2P o *marketplace*), sin capital propio. El monto promedio es de \$ 25.000, con un plazo a 6 meses. Las tasas de interés son generalmente más altas que las otorgadas por los bancos y la cartera es más riesgosa, con una morosidad cercana al 10%¹³³. En general se utiliza un sistema de *scoring* novedoso, basado en algoritmos. Algunas de estas empresas son *Solven Funding, Dinerofull, Agilis, 4Finance, Motormax, Wayni Móvil, Ualá, Moni, Depréstamos y Wenance*.
 - ii. Préstamos a empresas: los montos promedios otorgados alcanzaron a \$ 250.000, con plazos de entre 3 y 6 meses¹³⁴. Algunas empresas en este segmento son *MOON Money Online*¹³⁵, *Emprestify y Grouit*.
- b. *Pagos y Transferencias*. Son 27 empresas que ofrecen servicios como la billetera virtual, que permite enviar y recibir dinero, pagar servicios y compras en comercios y *online*. Algunas de estas billeteras ofrecen cuentas virtuales, por lo que no es necesario el uso de cuentas bancarias individuales. Algunas empresas de este grupo son *Mercado Pago, TodoPago, Nubi, SocialPOS, Apperto, Smiletechnologies, VeriTran, Olpays, YaPago, Pagos360, PagosPyme y Mobbex*.
 - c. *Servicios B2B*. Estas fintechs se especializan en brindar soluciones a comercios y empresas a través de un modelo de ingresos con *Software as a Service (SaaS)*. Sirven para el descuento de facturas, pagos a proveedores y sistemas de administración de ventas. Algunas empresas son: *Facturante, Bonadera, Pay per Tic, GeoPagos, Increase, Invoinet, Poincenot, El Callao, Vantek y Machinalis*.
 - d. *Inversiones*. Empresas que ofrecen servicios de inversiones en la Bolsa de Comercio y compraventa de otros activos, entre otras las siguientes: *Bull Market Brokers, Qienna, Invuelto, Quicktrade, InvertirOnline e Invera*.
 - e. *Insurtech*. Son plataformas que permiten comparar productos aseguradores (“*brokers*”), siendo el principal mercado el de seguros automotores. Empresas de este tipo son, por ejemplo, *123Seguro, Mecubro, Comparaencasa, SnapCar Argentina e Insurtech*.
 - f. *Blockchain y crypto*. La mayoría de estas fintechs ofrecen la posibilidad de realizar operaciones de compraventa de *bitcoin* y otras monedas digitales, aunque también algunas proveen servicios basados en la tecnología *blockchain*. Ejemplos de estas firmas son *Bitex, Ripio, Koibanx y Satoshiango*.

¹³³ Esta información sobre tasas y morosidad sugiere que las fintechs de préstamos compiten por el cliente no bancario, de mayor riesgo o con menor capacidad de presentar garantías, no atendido por ninguna institución financiera formal.

¹³⁴ Aquí el informe refiere a información del año 2017.

¹³⁵ *Moon Money Online* otorga préstamos que se pueden vehiculizar a través de la billetera electrónica de *Mercado Pago*.

- g. *Financiamiento colectivo*. A través de plataformas digitales, estas fintechs reúnen a inversores con la finalidad de recaudar fondos para ser destinados a un determinado proyecto, desde la construcción de un edificio hasta el financiamiento de un *startup*. Algunas empresas destacadas son *Grupokonstruir*, *Crowdium*, *Afluente* e *Ideame*.
- h. *Seguridad informática*. Son fintechs que protegen el acceso a datos personales y otros recursos informáticos a través de servicios como reconocimiento facial o gerenciamiento de identidades a través de múltiples factores de autenticación. Un ejemplo de una firma de este segmento es VU Security.

4.4. ¿Aumentan la Inclusión Financiera?

En teoría, la adopción de nuevas tecnologías aplicadas a la oferta de servicios financieros debería reducir los costos de transacción y, de este modo, conducir a un equilibrio con una mayor cantidad de personas servidas financieramente. La evidencia internacional parece sostener este resultado en forma parcial, según el tipo de servicio financiero¹³⁶.

En medios de pago, la evidencia exitosa proviene de los países africanos, en los cuales el contexto general es bastante diferente al argentino e incluso al latinoamericano. En términos de la inclusión financiera al crédito, los estudios encuentran que hay un efecto agregado positivo, aunque no resulta concluyente que las fintechs hayan alcanzado a clientes anteriormente no bancarizados o excluidos del sistema financiero tradicional.

El caso más paradigmático en medios de pago es la introducción en Kenia en el año 2007 de *M-Pesa*, un desarrollo de servicios móviles de transferencia de dinero¹³⁷. Aunque disponible para 10 países de África y de Europa del Este, el mayor éxito lo alcanzó en Kenia, un país donde el 90% de las transacciones eran en efectivo¹³⁸. El servicio de transacciones móviles equivale, en la actualidad, a más de la mitad del PBI de ese país. Sin embargo, cuando el servicio fue implementado en Sudáfrica no tuvo el mismo éxito debido a que la red de sucursales bancarias estaba más extendida.

El *Global Findex Report* señala que en el año 2017 el 44% de los adultos en los países desarrollados realizaron pagos digitales, principalmente con tarjetas de débito¹³⁹. En los países de África Sub-Sahariana, sin embargo, la mayor cantidad de pagos se realizaron a través de telefonía móvil. En la región africana, el 21% de los adultos poseen cuentas móviles, siendo Kenia el país con mayor porcentaje de la población que usa estas cuentas (el 73%) aunque en Uganda y Zimbabwe estos porcentajes también exceden el 50%. Los sistemas financieros africanos enfrentan problemas de insuficiente escala, elevada

¹³⁶ En la Argentina, como se mencionó anteriormente, la información sobre tasas y morosidad de las carteras de las fintechs de crédito sugiere que estarían compitiendo por el cliente no bancario.

¹³⁷ Lanzado por *Safaricom*, una compañía perteneciente a la telefónica británica *Vodafone*.

¹³⁸ Yermack (2018).

¹³⁹ Demirgüç-Kunt et al. (2018).

volatilidad económica y política, importante incidencia de la informalidad y débil gobernanza a nivel de empresas privadas y del Estado. Esto explica el éxito de formas innovadoras de medios de pago que permiten explotar las economías de escala y manejar apropiadamente los mayores riesgos existentes¹⁴⁰.

En lo que respecta al crédito, varios estudios recientes en países desarrollados analizaron el impacto de las fintechs sobre la población no bancarizada, concluyendo que las nuevas tecnologías contribuyeron a la reducción de los costos de transacción a través de la automatización de la interfase con el consumidor (“*on boarding*”) y del proceso de originación¹⁴¹.

La evidencia no es concluyente acerca de si las nuevas tecnologías están incorporando nuevos usuarios, principalmente, antes no bancarizados o excluidos financieramente, o si están compitiendo por los clientes previamente bancarizados o atendidos por instituciones financieras no tradicionales.

Las fintechs han estado ganando protagonismo en todo el mundo en el mercado de crédito. En EE.UU., en el año 2010 por ejemplo, estas plataformas representaban el 1% del mercado de préstamos personales, mientras que 7 años más tarde habían ganado un tercio del mismo, casi siempre en conjunto con socios bancarios.

Estudiando el caso de *Lending Club*, una plataforma con operaciones en EE.UU., se encontró que estas empresas proveen servicios financieros en áreas que podrían estar poco atendidas por los bancos (tales como localidades con escasas sucursales), con alta concentración del mercado bancario¹⁴² o con problemas económicos regionales¹⁴³. También se encuentra que las fintechs concentraron el 59% de las originaciones en los clientes menos riesgosos¹⁴⁴ y que, utilizando métodos alternativos de evaluación, mejoraron la clasificación crediticia de deudores que típicamente serían considerados riesgosos¹⁴⁵.

En el mercado de hipotecas, los originadores no bancarios¹⁴⁶, que poseen un tercio del mercado norteamericano, tienden a estar sobre-representados en las refinanciaciones de

¹⁴⁰ Beck et al. (2015).

¹⁴¹ Por ejemplo, en los EE.UU. se estima que el proceso de originación de préstamos hipotecarios a través de las fintechs especializadas es 20% más rápido, en promedio, que el de un prestamista tradicional, reduciendo en 10 días todo el proceso. Fuster et al. (2018).

¹⁴² La relación positiva entre concentración del mercado bancario y penetración de las fintechs es un tema de constante mención en la literatura especializada. Ver, por ejemplo, la evidencia empírica del Mansilla-Fernández (2017). Este resultado tiene lógica dado que las compañías entrantes tienen mayores incentivos a ingresar en mercados donde los beneficios son extraordinarios, aunque también es cierto que los mercados más concentrados son los que tienden a tener mayores barreras a la entrada de nuevos competidores, limitando dicho ingreso (al menos mientras no existan disrupciones tecnológicas o “*loopholes*” regulatorios y/o legales).

¹⁴³ Jagliati y Lemieux (2018) y Havrylchuk, et al. (2017).

¹⁴⁴ Brainard (2018).

¹⁴⁵ Jagliati y Lemieux (2018).

¹⁴⁶ Conocido como “*shadow banking*”.

hipotecas¹⁴⁷ y entre los deudores más riesgosos¹⁴⁸. También tienen mayor presencia en mercados donde los bancos tradicionales están más regulados y tienen participación más elevada de grupos minoritarios.

Las fintechs, parte de este grupo de originadores no bancarios, atienden a deudores de menor riesgo y también participan de las refinanciaciones. La penetración de las fintechs también es mayor en las localidades con más residentes con estudios universitarios, con menor participación de minorías y, a diferencia de otros originadores no bancarios, entre deudores de riesgo algo menor (respecto de los clientes de los originadores no bancarios en general). Notablemente, es menos probable que las fintechs atiendan compradores de su primera propiedad, probablemente debido a que las tareas operativas de verificación *in situ* de la vivienda, validación del título de propiedad, etc., no son parte de sus ventajas comparativas. Finalmente, con respecto a las tasas de interés cobradas, las fintechs cargan una prima por encima de otros originadores no bancarios, siendo esta prima aún mayor para los deudores menos riesgosos¹⁴⁹.

Otro estudio, también del mercado hipotecario norteamericano¹⁵⁰, encontró que el procesamiento de las postulaciones al crédito por parte de las fintechs era cerca del 20% más rápido, sin afectar la tasa de morosidad. También, las fintechs ajustaban la oferta en forma más elástica que otros prestamistas en respuesta a cambios en las demandas, y en áreas con mayor presencia de fintechs, las refinanciaciones de deudores –favorables a los clientes al reducir las tasas de interés– eran más usuales. Sin embargo, dicho estudio tampoco encontró evidencia de que las fintechs estuvieran atendiendo a personas no bancarizadas o de alto riesgo¹⁵¹.

Dado que el ingreso de las fintechs a la Argentina es aún más reciente, la evidencia sobre su efecto en la inclusión financiera es sólo anecdótica. Por ejemplo, en el citado informe sobre el ecosistema en Argentina¹⁵² se afirma que los innovadores locales tienen como público objetivo el segmento bancarizado y semi-bancarizado, dado que para sus operaciones necesitan de una cuenta bancaria del cliente. Para las empresas que proveen servicios de pagos y transferencias mediante billeteras virtuales, la necesidad de estar bancarizados es menor: sólo el 40% de las fintechs en este segmento afirman que sus clientes poseen caja de ahorro.

Por otra parte, *Mercado Libre*, empresa que controla *Mercado Pago* –la fintech de Proveedores de Servicios de Pagos (PSP)–, declara que en la región donde opera,

¹⁴⁷ Las refinanciaciones son menos intensivas en trabajo que los nuevos préstamos, lo que explicaría por qué estos originadores están más activos que los bancos tradicionales.

¹⁴⁸ En 2015, estos originadores representaron el 75% de las hipotecas originadas bajo el estándar de la Federal Housing Administration (FHA), que garantiza deudores de menores ingresos y más riesgosos.

¹⁴⁹ Esto se ha interpretado como el valor de sus servicios. Es decir, los deudores están dispuestos a pagar una prima porque encuentran más conveniente estos servicios. Buchak et al. (2018).

¹⁵⁰ Fuster et. al. (2018).

¹⁵¹ Sus clientes eran los más educados y los de mayor edad.

¹⁵² BidLab (2018).

América Latina, sólo el 18% de los vendedores tiene acceso a bancos tradicionales y el 75% tiene necesidades financieras¹⁵³.

Cabe señalar que suele distinguirse a las denominadas *big techs* dentro del universo general de *fintechs*. Las *big techs* internacionales más relevantes son Google, Amazon, Facebook y Apple (conocidas como GAFA), entre las norteamericanas, a las que se suma el gigante chino Alibaba. En el mercado regional, Mercado Libre forma parte de este grupo.

A diferencia del resto de las *fintechs*, estas plataformas nacieron como redes sociales, buscadores o *marketplaces*. También, estas *big techs* se caracterizan por poseer una base de clientes, con información propia y relevante, que podría ser utilizada para la provisión de servicios financieros, no estando disponible para el resto del mercado. Finalmente, a diferencia del resto de las *fintechs*, en particular las plataformas de *marketplace*, pueden ofrecer servicios financieros tales como préstamos y también cuentas (virtuales) de depósitos.

4.5. El nuevo contexto competitivo

El debate sobre la regulación de las *fintechs* se centra en los efectos que éstas tienen sobre la naturaleza de la competencia en el mercado. Por lo tanto, una parte importante de la discusión regulatoria gira en torno a si las nuevas firmas están reemplazando las funciones de las instituciones tradicionales, afectando sanamente la competencia en un mercado con barreras a la entrada o, al contrario, están generando una disrupción e inestabilidad financiera por su capacidad de eludir regulaciones diseñadas para dotar al sistema de confiabilidad, estabilidad y canal de formalización de la economía.

La tecnología puede afectar la forma en que opera el mercado bancario, contribuyendo a reducir las fricciones típicas del sistema financiero. Esto es, puede morigerar las asimetrías informativas, facilitar el encuentro de las partes para realizar transacciones y, consecuentemente, reducir los costos de transacción. Estas innovaciones también pueden afectar los incentivos de los intermediarios a la integración horizontal (banca universal, con múltiples servicios ofrecidos por una sola unidad) o vertical (partes de la cadena de producción de servicios, como redes). Finalmente, también puede modificar las barreras a la entrada para nuevos intermediarios que compitan con las entidades establecidas¹⁵⁴.

Existen, sin embargo, ciertos riesgos que la literatura sobre bancos ha estudiado ante la entrada de competidores al mercado. El argumento principal es que, en un contexto dinámico, los bancos obtienen rentas extraordinarias derivadas de las barreras a la entrada (naturales, como las economías de escala y la construcción de reputación, o regulatorias) que alinean los incentivos a un comportamiento prudente en la asignación de sus activos (por ejemplo, préstamos), contribuyendo a la estabilidad del sistema. Y que, si

¹⁵³ Mercado Libre, Factsheet Sept. 2018. Ver en <http://investor.mercadolibre.com/>.

¹⁵⁴ IMF (2017).

la competencia erosiona de alguna manera tales rentas extraordinarias, entonces los bancos que están en el mercado tienen incentivos a tomar más riesgo y socavar la estabilidad financiera¹⁵⁵. Sin embargo, otros estudios más recientes han desafiado fuertemente el argumento, con evidencia empírica, indicando que la mayor competencia en igualdad de condiciones regulatorias no afecta la estabilidad¹⁵⁶.

Cabe señalar que los bancos realizan actividades y ofrecen servicios que, por ahora, no pueden ser realizadas por las nuevas firmas (fintechs). En este sentido, puede afirmarse que los bancos son diferentes, y que estas características diferenciales generan barreras a la entrada de nuevas firmas en forma plena. Las fintechs, de este modo, están ingresando en nichos específicos del mercado, pero no pueden realizar actividades que son propias de las entidades financieras reguladas.

Si bien los bancos son básicamente instituciones cuyas operaciones habituales consisten en otorgar préstamos y recibir depósitos del público¹⁵⁷, existen varias actividades que son características de los mismos y que no son fácilmente replicables por las nuevas firmas ingresantes. En forma estilizada, se puede afirmar que los bancos presentan las siguientes características:

a. Transformación de plazos de los activos y pasivos.

Esto es, reciben depósitos por los que aseguran la liquidez a los depositantes, e.g. conversión inmediata en efectivo, mientras prestan dinero a más largo plazo¹⁵⁸. De este modo, generan ingresos derivados de los préstamos con costos que son los más bajos que se pueden encontrar (por ejemplo, colocación de depósitos).

Las fintechs no pueden realizar esta actividad dado que mantienen siempre la liquidez disponible, asimilándose a bancos con encajes del 100% o bancos restringidos (“*narrow banking*”)¹⁵⁹. Pero, al mismo tiempo, los pasivos emitidos por las nuevas firmas deberían ser percibidos como menos seguros que los de los bancos, dado que no tienen capital ni están cubiertos, generalmente, por el esquema de seguros de depósitos.

Los bancos proveen un rendimiento a los depositantes que proviene de esta transformación de plazos. La diversificación de los fondos depositados en muchos proyectos (por ejemplo, préstamos), garantiza una apropiada relación del retorno a riesgo¹⁶⁰. Esta es una razón para que se obligue a los bancos a asumir riesgo crediticio a través del capital propio. En este sentido, las entidades reguladas conservan una parte del

¹⁵⁵ Ver, por ejemplo, Allen y Gale (2004).

¹⁵⁶ Ver Boyd y De Nicoló (2005) y Boyd, De Nicoló y Jalal (2006).

¹⁵⁷ Freixas y Rochet (2008).

¹⁵⁸ Diamond y Dybvig (1983).

¹⁵⁹ Un banco restringido (o “*narrow banking*”) es una entidad financiera que emite pasivos demandables inmediatamente e invierte en activos con muy poco o ningún riesgo. (Pennacchi (2012)).

¹⁶⁰ Los bancos son eficientemente “opacos”, invirtiendo los fondos de los depositantes en muchos proyectos (Gordon (2013)). En cambio, las fintechs, P2P o crowdfunding, por ejemplo, identifican el destino de los fondos. Esto limita la posibilidad de ofrecer fondos líquidos.

riesgo. En cambio, las fintechs no pueden diversificar préstamos como los bancos y, por lo tanto, limitan la posibilidad de ofrecer depósitos disponibles inmediatamente. Siguen, de este modo, un “modelo de agencia común”, juntando las partes: inversores y proyectos¹⁶¹.

En relación al riesgo, los portafolios de las fintechs deberían ser más riesgosos para el inversor debido a esta menor diversificación, pero también al esquema de comisiones que el modelo de agencia común necesita. Las fintechs deben convencer a inversores y conseguir oportunidades de inversión. La probabilidad de juntar las partes y realizar una transacción crece más que proporcionalmente con el tamaño de ambas partes (mercados bilaterales). Debido a que se busca obtener el máximo tamaño del mercado, convocando clientes en ambas puntas para intermediar una transacción de crédito, por ejemplo, se comisiona más fuertemente al “cliente menos elástico”, típicamente el deudor (quien tiene menos opciones para obtener fondos y por ende no puede reaccionar significativamente frente a un precio –tasa de interés– mayor). Pero, como es conocido en la literatura sobre bancos, tasas de interés más elevadas exacerban la selección adversa (esto es, la atracción de deudores más riesgosos, con mayor probabilidad de *default*)¹⁶².

Nótese que, por otro lado y en forma compensatoria, el esquema de selección de las fintechs, más basado en el análisis de datos duros o cuantificables, permitiría captar parte del mercado menos riesgoso de los bancos¹⁶³. Consecuentemente, podrían dejar a los bancos con aquellas firmas con menor historia crediticia, generalmente empresas pequeñas, más riesgosas.

Las fintechs tampoco pueden manejar el riesgo, manteniéndolo en sus activos, y al mismo tiempo ofrecer retornos seguros a sus inversores¹⁶⁴. Tampoco es posible crecer sin afectar la calidad de la cartera, por el sistema de comisiones que deben aplicar para

¹⁶¹ En general, las fintechs no toman riesgo, solo intermedian. Un modelo es el siguiente: hacen el contrato de préstamo y reciben los pagos, y si el deudor no paga, ejecutan, pero las pérdidas eventuales recaen sobre el inversor. En algunos casos se involucran más en el proyecto (por ejemplo, son verificadores de que se usen los fondos como se dicen que se van a usar), pero el riesgo final del incumplimiento del deudor sigue siendo afrontado por el inversor. Esta es una diferencia importante con los bancos ya que, en general, los depositantes recuperan sus depósitos independientemente de cómo fue la cobranza de los créditos que otorgó el banco.

¹⁶² Esto se debe a que, a tasas de interés más elevadas, sólo se termina atrayendo los proyectos más riesgosos, que no pueden ser distinguidos por la entidad bancaria debido a las asimetrías informativas (Stiglitz y Weiss, 1981)).

¹⁶³ Los clientes bancarios pueden, en forma simplificada, categorizarse en dos grupos: aquellos que poseen ingresos demostrables, balances auditados -e.g. grandes empresas, Pymes altamente formales-, etc. y, por lo tanto, puede estimarse en forma razonable su capacidad de pago; y una segunda categoría formada por aquellos que no tienen esta información, típicamente firmas recién iniciadas – sin balances-, startups y Pymes semi-formales, o personas sin ingresos estables o demostrables. Para esta segunda categoría, la evaluación de la capacidad de pago es más costosa, requiriendo otro tipo de procedimiento y la utilización de información “blanda”, (por ejemplo, referencias).

¹⁶⁴ En las actuales condiciones, sin regulación, el riesgo es asumido por el inversor. Los bancos pueden ofrecer retornos seguros a los depositantes porque hacen un manejo del riesgo en su activo.

obtener fondeo y dirigirlo a inversiones¹⁶⁵. Por esta razón, si las nuevas firmas quieren competir con los bancos, ofreciendo depósitos y asumiendo riesgos, y al mismo tiempo desean continuar creciendo en escala, deberían ser reguladas como las entidades financieras tradicionales¹⁶⁶.

b. Provisión de servicios de pagos y liquidez.

La provisión de liquidez al público es fuertemente complementaria a la provisión de medios de pago. Con provisión de liquidez se hace referencia a la conversión inmediata de los saldos de la cuenta en efectivo. Sólo los bancos pueden proveer ambos servicios al mismo tiempo.

Las fintechs de medios de pago sólo pueden proveer de liquidez utilizando los bancos. Tampoco podrían proveer de rendimientos a las cuentas sin utilizar entidades tradicionales, dado que no intermedian y transforman plazos. En efecto, sólo las fintechs de préstamos o inversiones son capaces de generar rendimientos para sus aportantes. De este modo, a igual riesgo, la tasa de interés tampoco podría ser superior a la que paga un depósito bancario dado que no generan ingresos por prestar. En definitiva, la única forma de que una fintech de medios de pago puede remunerar a sus depositantes es a través de la inversión en depósitos bancarios.

c. Recopilan, procesan información y monitorean contratos.

La actividad de intermediación es intensiva en información. El proceso de evaluación de los deudores, la valuación del colateral y la actividad de monitoreo necesitan de información relevante.

Existen importantes barreras a la entrada que están dadas, entre otros elementos, por las economías de escala; la mayor credibilidad dada por la reputación, cuya validez y operatividad depende de cada contexto; y por la información superior que las instituciones financieras establecidas tienen respecto de sus clientes actuales, adquirida a lo largo de una larga interacción. Esta información superior permite a los bancos establecidos reducir las asimetrías informativas naturales respecto de las características crediticias y riesgos asociados a cada cliente potencial deudor del banco.

En efecto, debido a estas asimetrías informativas, se generan distorsiones en el mercado de crédito. Por un lado, el conocimiento imperfecto de la capacidad y voluntad de pago del potencial cliente puede provocar la “selección adversa”, esto es, que quienes tienden a solicitar créditos son individuos que están dispuestos a tomar más riesgo o tienen menor capacidad o voluntad de pago. Por otra parte, una vez que el crédito ha sido otorgado, dado que el deudor puede no hacer el suficiente esfuerzo para el repago, se genera un “riesgo moral”, por lo que el banco requiere mayores garantías y el monitoreo del cliente.

La distinta magnitud de estas asimetrías informativas otorga ciertas ventajas al incumbente, en este caso el banco, dado que sus relaciones duraderas con los clientes y

¹⁶⁵ Los bancos también tienen los mismos incentivos, pero están limitados porque aportan patrimonio propio, lo que alinea los incentivos, además de la regulación prudencial.

¹⁶⁶ Barba Navaretti et al. (2017).

la tecnología probada de estas entidades establecen barreras de entrada para los nuevos oferentes, en la medida en que la información adquirida por las entidades no esté disponible para los nuevos competidores. Esta asimetría informativa asociada a los distintos costos y posibilidades de acceder a información relevante de cada cliente potencial está detrás del surgimiento de intermediarios financieros¹⁶⁷.

Sin embargo, un tipo de actividad con información propia dentro de las *fintechs* son las *big techs*, especialmente los agrupadores o marketplaces. Estos crean un mercado virtual donde concurren compradores y vendedores. La ventaja de estas *big techs* es que conocen el comportamiento de compras y ventas, los montos realizados, y, por lo tanto, pueden ofrecer servicios financieros¹⁶⁸.

En la selección de los clientes por parte de estas compañías, por otra parte, se hace uso intensivo del análisis de datos duros, información recopilada de las redes sociales o de la simple utilización de Internet. Un estudio reciente muestra que la “huella digital”, información dejada por las personas al acceder a sitios *online*, predice la probabilidad de incumplimiento del crédito aún mejor que los *bureaus* tradicionales de crédito¹⁶⁹. Otros estudios también encontraron poder predictivo para el comportamiento crediticio a través de redes y otros usos de aplicaciones¹⁷⁰.

La relación que establecen los bancos con sus clientes, con un historial de comportamiento y aún la cercanía geográfica, constituyen una desventaja para nuevos competidores¹⁷¹. La metodología de análisis crediticio bancario, de relacionarse más intensivamente con sus clientes, puede ser de mayor relevancia cuando se trata de pequeñas y medianas empresas, dado que no existe historial previo para analizar y que

¹⁶⁷ Ver Diamond (1984), Boot (1999) y Boot y Thakor (2000). La asimetría informativa entre los bancos establecidos y sus potenciales competidores representa una barrera al ingreso de nuevos jugadores, pero no necesariamente puede calificarse como una “falla de mercado”. En efecto, tal falla de mercado se produciría si la información hubiera sido obtenida sin esfuerzo alguno y sirviera para obtener rentas extraordinarias al evitar el ingreso de nuevos competidores que carezcan de la misma, pero en este caso el banco poseedor de información de sus clientes debió realizar esfuerzos para recolectar y evaluar tal información a lo largo del tiempo. Alternativamente, también constituiría una falla de mercado la imposibilidad de que un cliente pueda transmitir a cualquier banco competidor información sobre sí mismo de su pertenencia. Así, los intermediarios financieros surgen para proveer información cuya propiedad sea de cada cliente y reducir los “switching costs” para que los clientes migren entre bancos, los cuales si son artificiales o estratégicos —es decir, no originados en costos efectivamente incurridos por el cliente o el banco cuando pierde un cliente— sólo son un mecanismo tendiente a permitir una menor competencia entre las entidades establecidas sino que también se transforman en una barrera a la entrada de nuevas entidades financieras. En otros términos, la existencia de costos de obtener y transmitir información no representa en sí misma una falla del mercado, sino que dicha falla resulta por la imposibilidad asimétrica de obtener tal información por parte de distintos competidores potenciales, sin que las rentas que la posesión de dicha información remuneren un esfuerzo previo y permanente por parte de quien la dispone.

¹⁶⁸ Al vender productos, propios o de terceros, pueden vincular los créditos a los precios de los bienes, facilitando la discriminación de precios.

¹⁶⁹ Berg et. al. (2018).

¹⁷⁰ Por ejemplo, Iyer et. al. (2016 y 2009).

¹⁷¹ Sharpe (1990).

no cuentan con la información sobre su situación en forma tan detallada como una empresa de mayor envergadura. La misma situación puede aplicarse a una persona con algún grado de informalidad laboral.

El ingreso de las fintechs al mercado puede conducir al fortalecimiento de esta metodología por parte de los bancos y, por lo tanto, aumentar la inclusión financiera. En efecto, la competencia con un oferente de crédito que ingresa al nicho de deudores con información observable y cuantificable, principalmente, deja a los bancos con los clientes que necesitan otra metodología de evaluación¹⁷².

d. Provisión de productos conjuntos a los mismos clientes.

Los bancos proveen servicios financieros de distintos tipos en forma conjunta, mientras que las fintechs tienden a especializarse en la oferta de productos separados (“*unbundled*”) usando nuevas tecnologías.

De este modo, las nuevas firmas desarman la cadena de valor de los intermediarios financieros tradicionales, ofreciendo servicios en nichos rentables individualmente. Las nuevas tecnologías se aplican en los servicios más rentables del mercado, minando las ganancias de los intermediarios tradicionales (y eventualmente también el financiamiento de distintos costos comunes para la provisión de múltiples servicios por parte de las entidades tradicionales). Con tecnologías que facilitan el acceso remoto y servicios más personalizados, captan a los clientes reduciendo los costos de cambiar de proveedor (“*switching costs*”) que, en la industria financiera, suelen ser muy importantes¹⁷³.

Esta ventaja de los bancos les permite obtener economías de alcance. Esto es, las entidades ofrecen créditos, depósitos, medios de pago y otros servicios financieros a un mismo cliente a costos inferiores a los que costaría producirlos separadamente. Esta posibilidad no está disponible para las nuevas tecnologías, dado que se especializan en productos separados y, especialmente, no están en condiciones de intermediar sin ser sujetos de la regulación.

Por otra parte, tampoco está claro qué tipo de intervención es necesaria en este mercado con los nuevos entrantes, con tecnologías novedosas. Por un lado, si existen rentas extraordinarias en un segmento específico del negocio bancario, pero son parte de un sistema de “*pricing*” óptimo que se utiliza para recuperar costos comunes de los distintos servicios financieros prestados, surgen tres posibilidades:

1. las fintechs traen tecnología que prescinde de estos costos comunes, de manera tal que el ingreso de las nuevas firmas será disruptivo, generando alguna desestabilización en la transición hasta que los costos comunes por los servicios remanentes sean recuperados por medio de la aplicación de márgenes positivos o mayores en los servicios que continúan siendo parte del “*bundle*” provisto por

¹⁷² Boot y Thakor (2000) analizan el ingreso de otros oferentes no bancarios al mercado de crédito, cuyo resultado final es el fortalecimiento de las relaciones de los bancos con sus clientes.

¹⁷³ Bofondi y Gobbi (2017).

los banco (o bien desaparezcan tales servicios sólo rentables cuando sus costos fijos y comunes son recuperados por otras fuentes);

2. las fintechs no traen consigo una tecnología que puede evitar los costos comunes, sino que su ventaja respecto de los bancos se origina en la posibilidad de realizar un “arbitraje regulatorio”, prestando los mismos servicios (o un subconjunto de ellos) con menores costos impositivos o regulatorios, lo cual puede desestabilizar el sistema, por lo cual sería necesario tener un mayor control de los riesgos que se pueden producir y, eventualmente, proceder a una regulación específica; y
3. una combinación de distintas situaciones, es decir, que previo al ingreso de las fintechs los bancos estuvieran obteniendo rentas extraordinarias en algunos de los servicios ofrecidos por ellos sin que las mismas sean requeridas para lograr el recupero de costos comunes, en cuyo caso el ingreso de las fintechs estaría erosionando tales rentas sin producir una disrupción destructiva o desestabilizadora (sino simplemente ganancias competitivas para los clientes finales), aunque tal irrupción podría estar financiada por ventajas derivadas del arbitraje regulatorio y en tal caso esconder un subsidio que representa un daño para el consumidor/ beneficiario/ contribuyente impositivo final. Concretamente, la irrupción de las fintechs podría favorecer la reducción en el pago de impuestos y, en consecuencia, dañar la posición fiscal, sacrificando recursos que de otra forma hubieran pagado por gastos públicos o reducciones de otros impuestos. En este último caso, las fuerzas de la competencia terminarían eliminando estas ganancias extraordinarias en beneficio de los consumidores sólo en tanto el subsidio implícito que tal competencia recibe sea menor (e idealmente nulo).

Sólo la evidencia empírica permitirá dilucidar si, aún con el ingreso de las fintechs en los nichos más rentables, las economías de alcance continúan prevaleciendo y generando ventajas a las instituciones reguladas o en realidad, las fintechs pueden sobrevivir y crecer sin necesidad de ofrecer servicios conjuntos (“*bundled*”). Debido a la elevada incertidumbre prevaleciente, como se discute más adelante, se han diseñado distintos instrumentos regulatorios, como los “*areneros*”, que evitan inhibir el ingreso de las fintechs pero intentan tener conocimiento y controlar los riesgos que se puedan desarrollar.

e. Ofrecen productos pasivos (por ejemplo, depósitos) percibidos como seguros.

Una importante ventaja que poseen los bancos es que al estar regulados tienen ciertos privilegios a los cuales los no regulados no pueden acceder: garantías implícitas o explícitas del Estado por los pasivos emitidos.

Estas garantías se manifiestan, en primer lugar, por un seguro de depósitos que, de alguna manera, siempre tiene como respaldo al Estado. En efecto, aún con un seguro oneroso, como en el caso argentino, la prima nunca puede ser perfectamente calibrada

por una entidad para cubrir el riesgo cubierto¹⁷⁴ y porque éste no es diversificable en el caso de un evento sistémico¹⁷⁵.

Adicionalmente, los bancos de mayor tamaño son percibidos como menos riesgosos por depositantes e inversores porque se asume que serán ayudados financieramente (“rescatados”) ante cualquier problema que ponga en riesgo su existencia. Esta hipótesis es conocida en la literatura como “demasiado grande para fracasar” (“*too big to fail*”)¹⁷⁶.

Estas garantías hacen percibir a los depositantes y a los inversores que sus fondos tienen un riesgo menor y, por lo tanto, están dispuestos a recibir una remuneración inferior a la de otros competidores percibidos como menos seguros¹⁷⁷. En conclusión, esta ventaja permite a los bancos recibir fondeo barato, situación que no está disponible para las fintechs u otros oferentes no regulados¹⁷⁸.

4.6. La regulación de las fintechs: riesgos potenciales

La regulación del sistema financiero busca, principalmente, mantener la estabilidad y eficiencia en su funcionamiento¹⁷⁹. En tal sentido, dichos objetivos son a su vez reflejados en medidas de desempeño asociadas a la protección de los consumidores y de los inversores, la integridad del mercado, la competencia y la inclusión financiera¹⁸⁰.

El ingreso de las fintechs en el mercado ha abierto el interrogante entre los reguladores respecto de si éstas pueden contribuir efectivamente a la estabilidad, o bien, al contrario, ser fuente de inestabilidad del sistema financiero. Incluso, se ha señalado que el riesgo para la estabilidad puede provenir de la reacción de las entidades tradicionales ante la nueva competencia, tomando más riesgo que el apropiado¹⁸¹.

¹⁷⁴ No es posible saber ex-ante cuál entidad financiera está asumiendo un riesgo de quebranto mayor y, por lo tanto, no se puede saber si tiene o no fondos para repagar sus pasivos.

¹⁷⁵ No hay reaseguradores de seguros de depósitos de un país. Una alternativa sería pagar una prima a un gobierno de otro país para cubrir el evento en la Argentina.

¹⁷⁶ Santos (2014).

¹⁷⁷ Nótese que los seguros pueden considerarse como pro-competitivos, dado que la captación de depósitos no depende tanto de la reputación del banco, facilitando por ende la entrada de nuevos competidores.

¹⁷⁸ Estudiando el mercado de derivados de títulos emitidos por los bancos, Kelly et al. (2016) encuentran evidencia de que existen garantías colectivas del gobierno para el sector financiero que son valoradas por los inversores.

¹⁷⁹ Una definición más amplia de estabilidad financiera es la siguiente: “la estabilidad del sistema financiero puede definirse en términos de la posibilidad de que el mismo facilite una asignación eficiente de los recursos y de los procesos económicos, tales como acumulación de riqueza y crecimiento económico. También debe contribuir a la valoración, evaluación, asignación y manejo del riesgo y a mantener esta posibilidad de funciones cuando es afectado por shocks, principalmente a través de métodos autocorrectivos” (Schinasi (2004)).

¹⁸⁰ FSB (2017).

¹⁸¹ Vives (2017).

La regulación ayuda a mantener la confianza en el sistema financiero. En efecto, las transacciones financieras agregan valor a través de las transferencias de activos y pasivos en el tiempo (e.g. contrato de préstamos) y entre distintos participantes (e.g. pagos y cobros). Estas transacciones requieren de la confianza entre las partes y en el activo que está siendo transferido. La innovación tecnológica no elimina la necesidad de la regulación para mantener la confianza, dado que debe asegurar, entre los participantes del mercado, que la posición financiera sea sólida y correctamente informada, que cumpla con los estándares prudenciales y que la administración de los riesgos sea apropiada.

Los enfoques adoptados por las autoridades regulatorias bancarias están divididos entre quienes consideran a las fintechs como una revolución y, por lo tanto, disruptivas o, por otra parte, los que las consideran como evolutivas, complementarias a los intermediarios establecidos¹⁸². En el primer caso, de revolución tecnológica, la regulación debe construirse desde cero (aparecen los “areneros” y “hubs” de innovación) mientras que, en el segundo, la actual regulación debe adaptarse, de alguna manera, a las nuevas formas.

Sin embargo, debido a la existencia de la incertidumbre acerca de cuál será la configuración del mercado financiero con las fintechs, por una parte, y, por otro lado, a la dificultad de cambiar la regulación actual, ha tendido a prevalecer la idea de una regulación nueva.

Esto es, la complejidad de las distorsiones que existen en los sistemas bancarios (e.g. rentas creadas por las barreras a la entrada, seguros implícitos sobre los depósitos con primas subsidiadas, etc.) hacen muy costoso generar un contexto más competitivo con las actuales regulaciones. También, por otro lado, diseñar instituciones cuando las fintechs ofrecen productos separados genera la tensión de regular funciones o actividades mientras que las instituciones tradicionales están reguladas como entidades. Una regulación excesiva puede ser contraproducente si inhibe la innovación cuando lo que se busca es generar más competencia y hacer más accesible los servicios financieros para la sociedad. De alguna manera, algunos especialistas afirman que la actual regulación ha alcanzado sus límites y que debe diseñarse una regulación especial para las fintechs¹⁸³.

El Financial Stability Board (FSB) identifica dos componentes principales que pueden afectar la estabilidad financiera, el riesgo micro- financiero y el riesgo macro- financiero.

Los riesgos micro-financieros son los que hacen a las firmas individuales, la infraestructura del mercado financiero o a los sectores, vulnerables a *shocks*. En el siguiente cuadro se sintetizan sus características.

¹⁸² El informe del IMF (2017) afirma que el sistema financiero está cambiando, siendo difícil juzgar si este cambio será más evolucionario o revolucionario. Por eso, los hacedores de política necesitan ser ágiles, experimentales y cooperativos.

¹⁸³ Philippon (2016).

Tabla 8: Riesgos micro-financieros

Riesgos potenciales	Relación con la estabilidad financiera
De origen Financiero	
Descalce de plazos	El plazo del préstamo es mayor que el de financiamiento (e.g. depósitos), creando riesgo de renovación ("rollover"). El impacto sistémico proviene si el sector provee funciones o servicios críticos.
Descalce de liquidez	Proviene cuando los activos y pasivos tienen distinta liquidez, resultando en riesgos de corridas y la necesidad de liquidar rápidamente el activo ilíquido, afectando al mercado.
Apalancamiento	Una elevado apalancamiento resulta en menos patrimonio disponible para absorber pérdidas provenientes de riesgos de mercado, de crédito u otros. Expone en forma sistémica a pérdidas para las contrapartes.
De origen Operacional	
Gobernanza/Control de procesos	Debilidad en la gobernanza o en el control pueden aumentar el riesgo de disrupción en la provisión de servicios financieros o infraestructura crítica.
Riesgos cibernéticos	El riesgo de ciberataques es más alto cuando mayor es la conexión de distintas entidades.
Dpendencia en terceras partes	El riesgo sistémico puede ocurrir cuando instituciones o mercados sistémicamente importantes dependen de proveedores idénticos.
Riesgos regulatorios/legales	El riesgo regulatorio y legal puede ser más importante cuando las actividades están evolucionando o cuando hay arbitraje regulatorio. Incertidumbre acerca de las responsabilidades por las pérdidas puede dañar la confianza en el sistema.
Riesgos de negocio de infraestructura crítica	La infraestructura puede ser vulnerable a factores externos que podrían afectar el balance y provocar la retracción de los servicios financieros.

Fuente: FSB (2018).

Por otra parte, los riesgos macro- financieros son vulnerabilidades a nivel del sistema que pueden amplificar los shocks y provocar la inestabilidad financiera. Estos riesgos están relacionados principalmente a las interacciones entre firmas, inversores y clientes que pueden crear importantes canales de transmisión.

Tabla 9: Riesgos macro – financieros (amplificadores)

Riesgo potencial	Vínculos a la estabilidad financiera
Contagio	Problemas experimentados por una institución financiera o sector pueden ser transmitidos a otras instituciones o sectores debido a la exposición directa entre ellos, a factores en común que provocan la pérdida general de confianza.
Prociclicidad	Los participantes de mercado pueden actuar de forma de exacerbar el grado y el impacto de las fluctuaciones en el crecimiento económico y en los precios del mercado. Ejemplos: desendeudamiento durante la fase baja del ciclo o la prociclicidad de la prima de riesgo.
Exceso de volatilidad	El sistema financiero puede sobre-reaccionar a las noticias. A su vez, esto puede provocar resultados adversos si, por ejemplo, las sobre-reacciones crean problemas de solvencia o liquidez afectan todo un mercado. Esto es más factible de ocurrir si existe homogeneidad de modelos de negocios o exposiciones comunes.
Importancia sistémica	Las entidades percibidas como sistemáticamente importantes pueden amplificar los riesgos a través del riesgo moral. Por ejemplo, tomando excesivo riesgo.

Fuente: FSB (2018).

Según la mencionada categorización, el FSB ha detectado los siguientes riesgos potenciales para la estabilidad financiera debido a la irrupción de las fintechs.

Riesgos financieros

Descalce de plazos. Las fintechs de préstamos están expuestas a este riesgo. No es fácil para los inversores salir antes del vencimiento si no tienen compradores. El descalce de plazos puede ocurrir con la securitización del portafolio o cuando la firma usa su propio balance para intermediar fondos, en cuyo caso la madurez de los activos y pasivos tenderán a diferir.

Descalce de liquidez. Dado que no proveen servicios de depósitos y las billeteras electrónicas operan a través de cuentas bancarias o con fondos con liquidez inmediata, si existe alguna regulación al respecto, entonces el riesgo de liquidez es bajo para las fintechs.

Apalancamiento. El apalancamiento no está típicamente asociado con las actividades de las fintechs, dado que en general no se utiliza el propio balance para conseguir préstamos¹⁸⁴.

Riesgos operacionales

Gobernanza/control del proceso. Si las fintechs están, en alguna medida, asociadas a las entidades reguladas, por ejemplo, proveyendo servicios, pueden potencialmente ser un riesgo, dado el bajo nivel de supervisión relativo.

Riesgos cibernéticos. Las fintechs pueden exacerbar este riesgo que actualmente enfrentan las entidades tradicionales. La vulnerabilidad del sistema financiero es mayor cuantas más instituciones estén conectadas. Cuanto mayor el uso de tecnología y de soluciones digitales, los puntos de ingreso para ataques cibernéticos aumentan. Por otra parte, cuando mayor y más diversa es la cantidad de competidores en el mercado, el impacto sistémico de un ataque focalizado podría ser menor.

Dependencia en terceras partes. Las actividades provistas por las fintechs pueden aumentar este riesgo. Por ejemplo, una cantidad limitada de proveedores de servicios de almacenamiento en la nube puede incrementar el riesgo ante una falla operativa. Si están vinculadas a instituciones importantes, el impacto puede ser sistémico.

Riesgos regulatorios y legales. En muchas jurisdicciones existen problemas debido a la incertidumbre legal relacionada a las fintechs, tales como los contratos inteligentes o asesoramiento de inversiones automatizados. Dado que se trata de innovaciones, el marco legal y regulatorio puede necesitar ser adaptado.

Riesgos de negocios de infraestructura crítica. Si los servicios innovadores de pagos y liquidaciones adquieren importancia, las pérdidas habituales de los negocios pueden afectar la provisión de servicios críticos.

Riesgos macro -financieros (amplificadores)

Contagio. El riesgo de contagio reputacional es relevante para las fintechs, particularmente para actividades que interactúan con hogares y empresas. Por ejemplo, resultados adversos en las plataformas de préstamos o inversiones pueden generar un efecto contagio, al igual que un ataque cibernético al sistema de billeteras electrónicas. La automatización de ciertos procesos también implica menor supervisión humana y puede implicar un nuevo riesgo.

¹⁸⁴ Si una fintech realiza préstamos o invierte haciendo uso del apalancamiento, cambia la distribución del riesgo de crédito o de las pérdidas para el financiamiento de terceros (tenedores de deuda o cuotapartistas) y el modelo de negocio es completamente diferente.

Prociclicidad. La interacción de inversores y deudores en las fintechs de préstamos pueden tener movimientos más pronunciados que una entidad tradicional en la fase de aumento de la morosidad¹⁸⁵. La presencia de inversores minoristas puede aumentar esta ciclicidad. Los algoritmos programados para asesoramiento de inversiones pueden ser similares y generar efectos de manada más severos. En algunas circunstancias, las plataformas de préstamos o inversiones P2P pueden tener incentivos limitados a realizar evaluaciones crediticias de calidad y a mantener los estándares de los préstamos apropiadamente¹⁸⁶, especialmente en la fase descendente del ciclo.

Exceso de volatilidad. Gran parte de las actividades de las fintechs se realizan a alta velocidad utilizando la tecnología de algoritmos de transacciones de alta frecuencia. Esta característica hace más probable aumentar la volatilidad del sistema. En ambientes más competitivos, con bajos costos de cambios entre proveedores¹⁸⁷, pueden potencialmente hacer el sistema financiero más sensible a las noticias.

Importancia sistémica. Es probable que en el futuro se formen entidades altamente conectadas entre sí, especialmente en forma de infraestructura de mercado. Por ejemplo, la tecnología DLT (*Distributed Ledger Technology*) facilita la creación de redes, cuyo valor crece con la cantidad de usuarios conectados, y podrían reemplazar a los actuales sistemas de pagos y liquidaciones. Las monedas digitales y las billeteras electrónicas podrían sustituir en parte a los actuales sistemas de pagos tradicionales, los agregadores podrían ser la forma usual de acceder a las cuentas bancarias y a los préstamos, las plataformas que recolectan transacciones de compras y ventas podrían apalancarse en esta información para explotar cierto poder monopólico¹⁸⁸.

Por otro lado, existen ciertos factores que pueden contribuir a la estabilidad del sistema financiero:

Descentralización y diversificación. Las fintechs pueden aumentar la descentralización y diversificación en diferentes áreas. Los avances tecnológicos aplicados en el mercado de préstamos redujeron las barreras a la entrada para firmas más pequeñas. Algunos modelos de negocios se han beneficiado de una regulación más laxa debido a que no se fondean con depósitos. La descentralización es menos evidente en áreas con fuertes externalidades de red, como en pagos y liquidaciones.

¹⁸⁵ Al no haber patrimonio, las pérdidas son absorbidas por los inversores. Los intermediarios financieros, por su parte, al utilizar el balance para apalancarse, soportan las pérdidas antes que el resto de los acreedores (e.g. depositantes).

¹⁸⁶ Las plataformas de préstamos e inversiones, como las mencionadas, generan ingresos de las comisiones por operaciones que realizan. Por lo tanto, los incentivos a mantener estándares elevados para la selección de proyectos a invertir pueden ser débiles.

¹⁸⁷ Si existe un sistema de Banco Abierto, por ejemplo, se reducen los costos de cambiar de firma financiera y podría aumentar la volatilidad al migrar depósitos de una entidad a otra.

¹⁸⁸ En efecto, los intermediarios que aglutinan compradores con vendedores ("*marketplaces*") podrían utilizar la información de transacciones, no disponible para terceros, para otorgar préstamos y discriminar precios. Esto puede ocurrir especialmente entre clientes no bancarizados, sin historial crediticio en otras instituciones.

Eficiencia. La adopción de tecnologías que mejoran la productividad, tales como el asesoramiento automatizado para inversores (“*robo-advice*”) o las innovaciones aplicadas a la regulación (“*Regtech*”) pueden fortalecer la rentabilidad de las instituciones tradicionales. El modelo de negocios de los agrupadores (“*marketplace*”) para préstamos y de los asesores automatizados no requieren de sucursales físicas. El uso de algoritmos y de inteligencia artificial para procesar solicitudes de préstamos reducen sustancialmente los costos. Las plataformas de préstamos pueden bajar los costos de búsqueda y de transacción y, consecuentemente, mejorar la asignación del capital.

Transparencia. El uso de grandes bases de datos tiene el potencial de reducir las asimetrías informativas. Los contratos inteligentes pueden focalizar mejor en las necesidades de los usuarios. Las plataformas de préstamos y de inversiones pueden completar mercados tanto para las familias como para las empresas pequeñas.

Acceso a los servicios financieros. El potencial para mejorar el acceso es mayor en áreas con menor penetración de clientes bancarios. La difusión de la telefonía celular es generalizada, aún en áreas rurales. La disponibilidad de servicios bancarios a través de dispositivos móviles facilita el acceso al crédito o a las compras. Los servicios de asesoramiento automático para el manejo de portafolios redujeron los costos de acceso para hogares de ingresos medios.

4.7. La regulación a las fintechs en casos seleccionados

La tendencia general entre los reguladores financieros ha sido la creación de “areneros”, aceleradoras y “hubs” de innovación, con el objeto de interactuar con las *fintechs* del mercado, intentando entender la naturaleza de los riesgos que las nuevas innovaciones pueden involucrar¹⁸⁹.

- Los “areneros” (“*sandboxes*”) son marcos regulatorios para probar innovaciones en un contexto controlado. Han sido implementados en varios países, entre otros, en Australia, Hong Kong, Corea, Malasia, Singapur, Tailandia y Reino Unido¹⁹⁰.
- Los “hubs” de innovación buscan el diálogo con los distintos participantes del mercado, especialmente con las *fintechs*, de forma de facilitar a los innovadores insertarse en el contexto regulatorio actual. Se utilizan en Australia, Francia, Hong Kong, Japón, Corea y Reino Unido. En la Argentina, el BCRA inició esta modalidad en el 2016¹⁹¹.
- Los aceleradores de innovación buscan incentivar, a través de la cooperación e incluso la asistencia financiera, la aplicación de nuevas tecnologías a los servicios financieros. Se instrumentaron en Reino Unido y Singapur. También el BCRA inició un acelerador para estimular la innovación a través de la digitalización¹⁹².

¹⁸⁹ FSB (2018).

¹⁹⁰ BIS (2018).

¹⁹¹ Ver <https://ideasdepeso.com/2018/02/08/la-mesa-de-innovacion-financiera-del-banco-central/>.

¹⁹² Ver <http://desafiospublicos.argentina.gob.ar/desafios/ver/innovaci%C3%B3nfinanciera2018>.

Dado que la creación de estos facilitadores en el mundo es reciente, los beneficios para las firmas y para el conocimiento de los reguladores todavía no han sido evaluados y será parte de la discusión internacional y del intercambio entre los distintos reguladores¹⁹³.

También ha sido una tendencia novedosa en la regulación el aprovechamiento de las nuevas tecnologías para inducir la competencia entre todos los participantes del mercado. En particular, la reciente aplicación del sistema de Banca Abierta u “*Open Banking*” ha sido posible debido al desarrollo de tecnología digital que permite compartir toda la información de un cliente entre entidades, incluyendo fintechs, siempre que el cliente lo autorice.

Finalmente, cabe destacar que las nuevas tecnologías se están aplicando al cumplimiento regulatorio (“*Regtech*”). Por ejemplo, para automatizar los procesos manuales con inteligencia artificial, agregar, compartir y almacenar información (e.g. servicios en la nube, DLT), mejorar la seguridad (e.g. criptografía), identificar transacciones sospechosas (e.g. biometría, análisis de datos) y facilitar la interacción entre los bancos y los reguladores a través de la implementación de APIs.

Implementación de “Areneros” regulatorios en el mundo

Los “areneros” (conocidos como “*sandboxes*”) permiten a las firmas probar nuevas tecnologías y modelos de negocios en un ambiente controlado, al tiempo que los reguladores pueden mensurar los riesgos potenciales de las innovaciones, sin inhibir su surgimiento. Los “areneros” proveen de información clave para los reguladores en el entendimiento de las nuevas tecnologías y sus aplicaciones, pero no es un sustituto para un marco regulatorio efectivo y permanente que, eventualmente, será necesario establecer.

En la actualidad, varios países han implementado esta metodología, siendo Reino Unido el pionero. Aunque cada regulador tiene especificidades respecto a los “areneros”, pueden señalarse distintos aspectos en común¹⁹⁴.

Objetivos. Se busca un equilibrio entre la promoción de la innovación y la preservación de la estabilidad financiera y la protección del consumidor. Con este fin se reducen las barreras para realizar pruebas de los productos y servicios financieros, asegurando que existan mecanismos para mitigar los riesgos y proteger los consumidores. En algunos casos también se proveen mayor claridad sobre las expectativas regulatorias y las reglas que se aplicarán para las innovaciones que no se ajustan a la regulación actual.

Regulaciones. Dependiendo de la jurisdicción, ciertas regulaciones o requisitos de licencias pueden ser relajadas, adaptadas o liberadas sobre la base de cada caso. Se evita que las firmas eviten incurrir en los costos de cumplimiento regulatorios y de licencias para probar los productos y servicios. Las regulaciones que suelen ser relajadas no incluyen las correspondientes a las que evitan el lavado de dinero o el financiamiento del terrorismo (“AML/CFT”) ni a las impositivas.

¹⁹³ FSB (2018).

¹⁹⁴ Ver IMF (2018), Jenik y Lauer (2017) y Herrera y Vadillo (2018), entre otros.

Criterio de elegibilidad. Para calificar para los “areneros”, el servicio financiero a ser probado tiene que involucrar una innovación genuina, usando nueva tecnología o tecnologías existentes en forma novedosa y debe tener el potencial de solucionar algún problema o generar beneficios a los consumidores y a la industria. Otros requisitos suelen ser la presentación de un plan de negocios, un testeo inicial del servicio y la intención de colocar el producto en el mercado de la jurisdicción de supervisión.

Salvaguardas. Todos los “areneros” incluyen, de alguna manera, salvaguardas para mitigar los riesgos y contener las consecuencias potenciales de las pruebas piloto. Estas incluyen, por ejemplo, restricciones sobre el alcance de la prueba, con la cantidad y los tipos de clientes que utilizarán el servicio, con una duración y monto limitados y, adicionalmente, sobre el tipo de producto o servicio a ser ofrecido. También se suelen requerir protecciones adicionales a los consumidores, tales como acuerdos por compensaciones, resolución de disputas y mecanismos de arreglos, y requisitos sobre los consentimientos e información financiera revelada. También, se deben cumplir con controles de manejo de riesgos (e.g. contra ciberataques y disrupción del sistema) y obligación de reportes sobre la evolución de las pruebas.

Tabla 10: El enfoque de areneros en jurisdicciones seleccionadas

País	Regulador	Tipo de postulante		Beneficio para la firma			Salvaguardas			
		Autorizado/ Con licencia/ Incumbentes	No autorizado/ Sin licencia/ Startups	Regula- ciones laxas o liberadas	Requeri- mientos de licencias relajadas o liberadas	Clarificaciones sobre la regulación esperada	Límites sobre clientes, montos y/o duración	Obligaciones de reportes adicionales/ monitoreo cercano	Protecciones adicionales al consumidor/ miti-gación de riesgos	Regulacione s específicas que no pueden ser liberadas
Australia	ASIC									
Canadá	CSA									
Hong Kong	HKMA									
Malasia	BNM									
Singapur	MAS									
Suiza	FDJ									
Emiratos Árabes Unidos	ADGM									
Reino Unido	FCA									

Explicitamente mencionado en la información del regulador.
O no se requiere o no mencionado en la información del regulador.

Fuente: IMF (2018).

Banca Abierta (“Open Banking”) en Reino Unido y la Unión Europea

El objetivo de la política de Banca Abierta es aumentar la competencia entre los oferentes de servicios financieros, reduciendo los costos de cambio (“switching costs”) para los consumidores.

En agosto de 2016, la *Competition and Market Authority* (CMA) de Reino Unido emitió un reporte en el que concluía que el mercado bancario no era lo suficientemente competitivo y estaba dominado por las entidades más grandes¹⁹⁵. En consecuencia, la CMA propuso varias medidas, que denominó *Open Banking*, por medio de las cuales obligó a los nueve bancos más grandes a adoptar un estándar bancario de una API abierta¹⁹⁶ y, de este

¹⁹⁵ Ver CMA (2016).

¹⁹⁶ API es la sigla de Application Programming Interface. Las API son un conjunto de comandos, funciones y protocolos informáticos que permiten a los desarrolladores crear programas específicos

modo, abrir la información propia a terceros autorizados. Los otros bancos pueden incorporarse en forma voluntaria.

La primera etapa comenzó en marzo de 2017, requiriendo a los bancos a compartir información pública, tal como localización de sucursales, cajeros automáticos y ciertos productos bancarios. La apertura total de la información comenzó en enero de 2018.

Se creó una entidad sin fines de lucro, la *Open Banking Implementation Entity* (OBIE), para trabajar con bancos y desarrolladores para probar los nuevos productos a partir de la disponibilidad de información. Las fintechs pueden participar del sistema, pero deben estar reguladas por la *Financial Conduct Authority* (FCA), el organismo a cargo de la supervisión de entidades financieras.

La OBIE define los estándares y especificaciones que deben cumplir las APIs que deben desarrollar los bancos participantes a fin de que se pueda acceder a sus datos y las fintechs crear aplicaciones en este ambiente. Estos desarrollos otorgan control total de la información a los clientes bancarios, quienes deben autorizar explícitamente el acceso, determinar qué tipo de información acceder, por cuánto tiempo y para qué propósito. La información se comparte encriptada, su uso es trazable y sólo entidades reguladas pueden acceder a las mismas¹⁹⁷.

También la Unión Europea ha adoptado las directivas revisadas para el sistema de pagos (PSD2, por sus siglas en inglés¹⁹⁸) por medio de las cuales, entre otras cosas, obliga a los bancos a permitir el acceso a información sobre la infraestructura (cajeros, sucursales, etc.) y cuentas a proveedores de servicios de pagos independientes¹⁹⁹ que poseen licencias para operar. Esta normativa también contempla la estandarización de las APIs y, por lo tanto, la implementación de la Banca Abierta.

Los proveedores de servicios de pago independientes deben cumplir con normas regulatorias que son comunes a los proveedores tradicionales: registro, autorización y supervisión de la autoridad competente.

Existe la preocupación en otros países que, sin el establecimiento de algún estándar para la industria o una guía regulatoria, el acceso a través de APIs pueda ser limitado, discrecionalmente establecido por la institución financiera²⁰⁰.

Ley de Fintechs en México

En marzo de 2018 se aprobó en México una ley específica para favorecer el nuevo contexto del mercado con la participación de las fintechs²⁰¹. La normativa busca aumentar

para ciertos sistemas operativos. Esto permite la comunicación entre sistemas de cada banco e intercambiar información.

¹⁹⁷ A diciembre de 2018, un total de 42 proveedores (fintechs) estaban inscritas en el sistema de *Open Banking*. Ver <https://www.openbanking.org.uk/regulated-providers/>.

¹⁹⁸ Revisited Payment Service Directive (PSD2).

¹⁹⁹ Conocidos como TPPs (Third-party payment service providers).

²⁰⁰ US Department of Treasury (2018).

²⁰¹ Denominada Ley para regular las instituciones de Tecnología Financiera.

la inclusión e innovación financiera, promover la competencia, proteger al consumidor, preservar la estabilidad financiera, prevenir las operaciones ilícitas y mantener la neutralidad tecnológica. Las autoridades de aplicación, según sus competencias, son el regulador del mercado de capitales (CNBV, Comisión Nacional Bancaria y de Valores) y de entidades financieras (Banco de México).

Las empresas reguladas por la nueva ley son de dos tipos, las instituciones de financiamiento colectivo y las proveedoras de pagos electrónicos. Para organizarse y operar como fintech se requiere obtener una autorización que debe ser otorgada por la CNBV.

Algunas características de la legislación son:

- Se permiten las transacciones de monedas virtuales que sean autorizadas por el Banco de México. La autoridad monetaria considerará varios factores para la autorización de activos virtuales, tales como el uso que el público haga de las unidades digitales (medio de cambio, reserva de valor, unidad de cuenta), el tratamiento que se le otorgue en otras jurisdicciones y también a la existencia de convenios, mecanismos, reglas o protocolos que permitan generar, identificar, fraccionar o controlar la replicación de estas unidades.
- Para las plataformas de financiamiento colectivo (i.e. *crowdfunding*, préstamos P2P), la normativa enfatiza la transparencia de las instituciones, la obligación de informar a los usuarios acerca de los riesgos que están asumiendo al prestar, los métodos de selección de los proyectos/solicitantes de préstamos y la prohibición de préstamos a relacionadas, entre otras. También, para solicitar la licencia, deben presentar al supervisor el esquema de comisiones que alineen los incentivos con los inversores. Finalmente, obliga a las firmas a informar la situación crediticia de los solicitantes a la central de deudores.
- Obliga a las instituciones financieras y a las fintechs a establecer APIs estandarizadas para posibilitar la interconectividad y compartir información financiera de cuentas y transacciones, previa autorización del usuario. En efecto, la legislación establece un modelo de Banca Abierta.
- Crea la figura de “modelos novedosos” y autoriza los “areneros” regulatorios. Las fintechs podrán tener una autorización temporal de hasta dos años, en el caso de firmas nuevas, y de un año en el caso de firmas reguladas.

EE.UU.: [Licencia especial para las fintechs, datos compartidos y otras innovaciones](#)

El modelo regulatorio de entidades financieras involucra regulaciones según funciones y, a nivel consolidado, con intervenciones de autoridades federales y los 50 estados. Actividades como préstamos, seguros y transferencias de fondos para instituciones no bancarias son básicamente jurisdicción de los estados en cuestiones de licencias y regulaciones prudenciales. Los bancos y las actividades de intermediación en el mercado de capitales son reguladas conjuntamente por agencias federales y los estados. El gobierno federal regula principalmente en cuestiones de protección del consumidor, aunque no en forma excluyente. Finalmente, aunque no existe una estructura regulatoria

explícita sobre el sistema de pagos, la Reserva Federal tiene un rol operativo y en fijación de estándares²⁰².

La tendencia regulatoria, con toda la dispersión señalada anteriormente, muestra que la adopción de un modelo de *hub* y de areneros, con nombres distintos, también está siendo aplicado en este país²⁰³. Cabe señalar lo siguiente:

- Distintas agencias de supervisión financiera establecieron programas de “hubs de innovación”, con la finalidad de establecer una comunicación entre fintechs y firmas financieras tradicionales. Por ejemplo, el Consumer *Financial Protection Bureau* (CFPB) tiene el *Project Catalyst*, la *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) creó la Office of Innovation y la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) el programa LabCFTC.
- Algunos estados regulan sobre licencias y permisos que afectan a las fintechs. Por ejemplo, el estado de Nueva York otorga una “*BitLicense*” que otorga una licencia con una supervisión especial a compañías relacionadas en actividades de moneda virtual. Texas e Illinois, por otra parte, han exceptuado de licencias para estas actividades.
- En julio de 2018, la *Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) anunció que recibirá aplicaciones de licencias de un tipo especial de bancos para las fintechs²⁰⁴. Permitiría a las fintechs ofrecer medios de pagos y prestar en todo el país, pero no tomar depósitos. Están bajo la supervisión de la OCC y tienen que cumplir con normas regulatorias federales (capital, liquidez, inclusión financiera). La ventaja es que los exime de varias regulaciones que deben cumplir en cada estado que operan y, entre otras ventajas, a las PSP les permite el acceso a redes de pagos, sólo disponibles para bancos²⁰⁵.
- A fines de 2016, el CFBP inició un proceso de consulta pública sobre el acceso a información de los consumidores por parte de entidades, con el permiso de los titulares de los datos, incluido en la Dodd-Frank Act pero aún no reglamentado. Esta norma prescribe que las empresas de servicios financieros bajo jurisdicción de la CFPB deben entregar, a pedido de los clientes, información de cuentas financieras y datos de transacciones de cualquier producto o servicio obtenido. Debe estar disponible en forma usable por el consumidor. En octubre de 2017 publicó los principios que rigen este derecho con el tipo de información que debería incluirse²⁰⁶. El US Department of Treasury ha recomendado que pueda

²⁰² Tsai (2017).

²⁰³ Muchas de estas medidas han sido recientemente recomendadas por el *US Department of the Treasury* en un informe especial de julio de 2018, incluyendo areneros regulatorios y licencias especiales para PSP (Proveedores de Servicios de Pagos).

²⁰⁴ Ver <https://www.occ.gov/news-issuances/news-releases/2018/nr-occ-2018-74.html>

²⁰⁵ Ver <https://www.occ.gov/topics/responsible-innovation/comments/special-purpose-national-bank-charters-for-fintech.pdf>

²⁰⁶ Ver CFBP (2017).

accederse a esta información por parte de instituciones reguladas, incluyendo las fintechs bajo la nueva licencia de OCC²⁰⁷.

- Los reguladores estatales sobre cuestiones financieras y bancarias han anunciado una iniciativa de mediano plazo, Vision 2020, entre cuyos objetivos se encuentra la unificación de una licencia integrada y un sistema de supervisión para todos los estados²⁰⁸.

4.8. Conclusiones

La evidencia de otros países, en particular en lo relacionado al crédito, indica que las fintechs contribuyen a aumentar la eficiencia en la provisión de servicios financieros.

Aunque la evidencia no es concluyente, las fintechs deberían contribuir a aumentar la inclusión financiera. En efecto, se encuentra que en los medios de pago en Kenia y para los préstamos personales en EE.UU. existen efectos positivos de inclusión financiera mientras que, en otros segmentos, como el hipotecario norteamericano, sólo compite con los clientes bancarizados.

Nótese, sin embargo, que aun cuando los clientes sean principalmente personas servidas por entidades tradicionales y, por lo tanto, atendiendo al mismo segmento que los bancos, la mayor competencia debería forzar la búsqueda de clientes no bancarizados. Dicha competencia, naturalmente, debe ocurrir sin mediar distorsiones regulatorias que impongan ventajas o desventajas artificialmente sobre una tecnología u otra.

Según la encuesta realizada para la Argentina por BidLab²⁰⁹, gran parte de los clientes no tienen cuentas bancarias. También, de acuerdo a la evidencia recopilada en el mencionado estudio, los clientes de fintechs de créditos serían más riesgosos, lo que denota que compiten principalmente en el segmento no bancario, de alto riesgo y elevadas tasas de interés.

Las ventajas que poseen los bancos, tales como provisión conjunta de medios de pago y liquidez, transformación de plazos, oferta conjunta a un mismo cliente, depósitos garantizados etc. sólo es posible para entidades que están reguladas. Las fintechs sólo podrán contar con estas ventajas si son reguladas de forma similar.

No obstante, nótese que aún con una regulación “neutra” (orientada a nivelar el campo de juego, evitando arbitrajes regulatorios), la inserción de las fintechs en el sistema financiero puede dar lugar a resultados y transformaciones muy diferentes.

²⁰⁷ También ha recomendado el acceso de datos a través de APIs (Application Programming Interface) y hacer abierta la información entre bancos y otros actores regulados (“Open Banking”). Sin embargo, dado los costos de este desarrollo, ha considerado conveniente que pueda implementarse más adelante según los resultados que puedan observarse de la experiencia de Reino Unido (US Dept. of Treasury (2018)).

²⁰⁸ Ver la iniciativa de la Conference of State Bank Supervisors (CSBS) en <https://www.csbs.org/vision2020>.

²⁰⁹ BidLab (2018).

Al respecto, resulta claro que la aplicación de nuevas tecnologías permite la provisión de servicios financieros separados (“*unbundled*”), en nichos, de manera rentable. Pero, dependiendo de si los ingresos sacrificados por los bancos ante tal irrupción de las fintechs son o no fuente de financiamiento de costos comunes para la provisión de otros servicios actualmente provistos por los bancos, dicha irrupción puede provocar reacomodamientos de distinta naturaleza: si los ingresos sacrificados por los bancos eran rentas extraordinarias producto de una competencia débil en el mercado financiero, entonces cabría esperar sólo efectos benéficos sobre los consumidores, con una reducción de precios en el sub-conjunto de servicios provistos por las fintechs; pero, si el ingreso de las fintechs lleva a los bancos a perder la fuente de ingresos con los cuales pueden pagar costos comunes incurridos para la provisión de otros servicios donde las fintechs no ingresan, entonces, la irrupción de las fintechs podría llevar a reacomodar toda la estructura de precios de los servicios provistos por los bancos, subiendo algunos de dichos precios para permitir recuperar costos fijos y comunes en el futuro.

En cualquiera de ambos casos, el cambio tecnológico sería el motor de la disrupción, provocando ganancias y pérdidas que afectan de forma distinta a distintos tipos de usuarios (de distintos servicios del “*bundle*”), y la regulación de la competencia no debería jamás estar orientada a moldear uno u otro resultado.

Eventualmente, la regulación financiera sí podría obligar a la realización de aportes para el mantenimiento o financiamiento de ciertos servicios (no remunerados, normados por la autoridad bancaria, a ser financiados como parte de un “servicio universal” con aportes uniformes sobre todo servicio financiero estándar, cualquiera fuera el prestador), pero ello no requiere distorsionar ni coartar la competencia, instrumento fundamental para asegurar la eficiencia y sostenibilidad del sistema financiero.

Por supuesto, si no existiera una regulación “neutra”, y la irrupción de las fintechs estuviera alentada por subsidios implícitos (derivados de asimetrías regulatorias o impositivas), entonces los costos sociales de tal promoción podrían ser sustantivos, ya que, al desplazar una tecnología por otra de manera artificial, se estaría incurriendo en pérdidas o sacrificios económicos –de orden fiscal o no– dentro y fuera del sistema financiero.

La experiencia en otros países del mundo indica que la tendencia regulatoria es aumentar la competencia en el sistema financiero y facilitar el surgimiento de más fintechs. Existe cierto consenso en cuanto a que no es conveniente regular una entidad o firma por sí misma, sino que debe regularse según las actividades que desarrolle. Esto se debe a que las fintechs desarman la cadena de valor, antes provista por los bancos con servicios conjuntos.

Las jurisdicciones más avanzadas en estos aspectos (e.g. Reino Unido, Australia) diseñaron esquemas regulatorios *ad hoc*, desde los inicios, a través de distintos instrumentos. Estos instrumentos son los areneros regulatorios, los “*hubs*” de innovación, los aceleradores y el desarrollo de un modelo de Banca Abierta (“*Open Banking*”).

Los areneros regulatorios otorgan permisos a bajo costo a los innovadores para proveer nuevos servicios, en un contexto controlado de riesgos. Los “*hubs*” de innovación buscan

facilitar la inserción en la actual regulación de las nuevas firmas, a través del diálogo y el conocimiento de las nuevas tecnologías por parte del regulador. Los aceleradores intentan premiar las innovaciones, incluso con ayuda financiera, para incentivar la aparición de nuevos servicios. Finalmente, el modelo de Banca Abierta busca hacer competir a todos los oferentes a través del intercambio digital de información de cuentas de los clientes. Cabe señalar que estos esquemas son mecanismos de transición, con lo que la regulación podría cambiar con el tiempo. La experiencia de otros países muestra que, cuando es posible, se intenta adelantar al innovador qué tipo de regulación se le aplicará en el futuro, post-arenero, aunque no siempre es posible.

En la Argentina, el BCRA ha avanzado en forma importante en la creación de un “*hub*” de innovación y en un modelo de acelerador. En cambio, no existen reglas que determinen cómo deben introducirse nuevos productos al mercado ni mediciones del impacto en términos de riesgos. Es decir, no se aplica el concepto de arenero que hoy la mayoría de los reguladores bancarios del mundo están intentando implementar.

Tampoco se aplica un modelo de Banca Abierta en la Argentina. Debe reconocerse, sin embargo, que el desarrollo de este sistema puede ser costoso y podría recurrirse a un sustituto como la portabilidad de datos en forma estandarizada, tal como se propone en este trabajo. Incluso en los EE.UU., el Departamento del Tesoro ha recomendado no implementar este modelo hasta que no se verifiquen los beneficios en países más adelantados, como en Reino Unido, dado que los costos de los desarrollos pueden ser importantes para los bancos más pequeños.

En términos generales, debería tenerse presente que, aunque las fintechs no son una parte significativa del mercado, los organismos internacionales recomiendan tener en consideración a estas firmas en sus evaluaciones de riesgo y en los marcos regulatorios, en vista a su rápida evolución. Esta recomendación surge aun cuando se concluye que no hay riesgos significativos para la estabilidad financiera por el surgimiento de las fintechs²¹⁰.

Cabe destacar que en el informe del *Financial Stability Board*²¹¹ se identifican los principales tópicos que merecen atención del regulador:

- Manejo del riesgo operacional de los proveedores independientes de servicios, por ejemplo, de los proveedores de servicios de almacenamiento en la nube y de procesamiento de datos.
- Mitigación de los riesgos cibernéticos. Son útiles a estos fines los planes de contingencia previos, monitoreo, focalización en incorporar seguridad cibernética en forma previa en los diseños de sistemas y educación financiera.
- Monitoreo de riesgos macro-financieros, dado que suelen aparecer en forma repentina.

²¹⁰ FSB (2018).

²¹¹ FSB (2018).

- Regulación y legislación entre fronteras. Las innovaciones que operan entre países, como préstamos, pagos, transacciones financieras, contratos inteligentes, etc. pueden ser incompatibles entre jurisdicciones.
- Marcos para el manejo y la diseminación del análisis de grandes bases de datos. La complejidad y opacidad de los modelos analíticos hacen difícil para las autoridades evaluar la robustez de los modelos y los potenciales riesgos, incluyendo la posibilidad de que los participantes del mercado estén en total control de sus sistemas.
- Evaluar el límite regulatorio y actualizarlo frecuentemente.
- Compartir lo aprendido con las participantes del sector privado. Las autoridades deberían continuar mejorando los canales de comunicación con el sector privado y compartir sus experiencias con los “areneros” regulatorios, aceleradores y “hubs” de innovación.
- Crear capacidad en las nuevas áreas con el conocimiento requerido.

Finalmente, debe tenerse presente que en el caso argentino existe una distorsión de primer orden que está afectando a los medios de pago. Como se analizará en detalle en el siguiente capítulo, el tratamiento impositivo diferencial entre medios de pago fintechs y medios de pago tradicionales puede no conducir a una mayor inclusión financiera en un mercado segmentado entre formales e informales. Por lo tanto, dentro de las recomendaciones, tratadas en lo que sigue, se hace hincapié en nivelar este tratamiento como paso fundamental que debe acompañar al esquema regulatorio que se aplique a las fintechs, y que ha sido tratado en este capítulo.

4.9. Referencias del capítulo

- Allen, F., y Gale, D. (2004). "Competition and Financial Stability". *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 453-480.
- Barba Navaretti, G., G. Calzolari y A. F. Pozzolo (Ed., 2017). Fintech and Banking. Friends or Foes?. European Economy. Banks, Regulation, and the Real Sector 2017.
- Beck, T., L., Senbet, L. y W. Simbanegavi (2015). "Financial Inclusion and Innovation in Africa: An Overview". *Journal of African Economies*. 24. i3-i11.
- Berg, T., V. Burg, A. Gombovi y M. Puri (2018). "On the Rise of FinTechs – Credit Scoring using Digital Footprints". NBER Working Paper No. 24551.
- BIDLab (2018). Informe sobre Fintechs en Argentina. BID. Noviembre 2018.
- BIS (2018). "Sound Practices. Implications of fintech developments for banks and bank supervisors". Bank for International Settlements. February 2018.
- Bofondi, M. y G. Gobbi (2018). "The Big Promise of Fintech". En Barba Navaretti, G., G. Calzolari y A. F. Pozzolo (Ed., 2017).
- Boot, A (2000). "Relationship Banking: What Do We Know?". *Journal of Financial Intermediation*, Vol.9 (1).
- Boot, A. y Thakor, A. (2000) "Can Relationship Banking Survive Competition?". *The Journal of Finance*. 55.
- Boyd, J., y De Nicolás, G. (2005). "The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited". *The Journal of Finance*, 60(3), 1329-1343.
- Boyd, J., G. De Nicolás y A. Jalal (2006). "Bank Risk-Taking and Competition Revisited: New Theory and New Evidence". IMF Working Paper. December 2006.
- Brainard, L. (2018). "FinTech and the Search for Full Stack Financial Inclusion". Discurso en la Conference on Financial Innovation, Washington, DC, October, 2018.
- Buchak, G., G. Matvos, T. Piskorski y A. Seru (2018). "Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks". *Journal of Financial Economics*. Volume 130, Issue 3, December 2018.
- CMA (2016). "Retail Banking Market Investigation: Final Report". Competition and Markets Authority. August, 2016.
- Demirgüç-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer, S. Ansar y J. Hess (2018). "The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the FinTech Revolution". The World Bank. Washington, DC.
- Diamond, D. (1984). "Financial Intermediation and Delegated Monitoring". *The Review of Economic Studies*. Vol. 51, No. 3 (Jul., 1984), pp. 393-414.
- Diamond, D. y P. H. Dybvig (1983). "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity". *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 91(3).

- Freixas, X. y J. C. Rochet (2008). Microeconomics of Banking. Second Edition, Cambridge and London: The MIT Press.
- FSB (2017). "Financial Stability Implications from FinTech". Financial Stability Board, June 2017.
- Fuster, A., M. Plosser, P. Schnabl y J. Vickery (2018). "The Role of Technology in Mortgage Lending". Working Paper 24500. Federal Reserve Bank of New York, April 2018.
- Havrylchyk, O., C. Mariotto, T. Rahim y Verdier, M. (2017). "What has Driven the Expansion of the Peer-to-Peer Lending?". Laboratory of Excellence on Financial Regulation. Policy Brief 2017 - 02.
- Herrera, D. y S. Vadillo (2018). "Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero". Documento para discusión N° IDB-DP-573. Banco Interamericano de Desarrollo (IDB). Washington D.C.
- IMF (2017). "Fintech and Financial Services: Initial Considerations". Staff Discussion Notes No. 17/05. June 2017.
- IMF (2018). "Casting Light on Central Bank Digital Currencies". Staff Discussion Notes No. 18/08. November 2018.
- Iyer, R., K., Asim Ijaz, E. Luttmer y K. Shue (2009). "Screening Peers Softly: Inferring the Quality of Small Borrowers". NBER Working Paper No. w15242.
- Iyer, R., K., Asim Ijaz, E. Luttmer y K. Shue (2009). "Screening in New Credit Markets: Can Individual Lenders Infer Borrower Creditworthiness in Peer-to-Peer Lending?". AFA 2011. Denver Meetings Paper.
- Jagtiani J. y C. Lemieux (2018). "Do Fintech Lenders Penetrate Areas That Are Underserved by Traditional Banks?". Journal of Economics and Business. Volume 100. Nov.–Dec. 2018.
- Jenik, I. y K. Lauer (2017). "Regulatory Sandboxes and Financial Inclusion." Working Paper. Washington D.C. CGAP.
- Kelly, B., H. Lustig y S. Van Nieuwerburgh (2016). "Too-Systemic-to-Fail: What Option Markets Imply about Sector-Wide Government Guarantees". American Economic Review, 106 (6): 1278-1319.
- Levine, R. (2005). "Finance and Growth: Theory and Evidence" en Handbook of Economic Growth, ed. by Philippe Aghion and Steven Durlauf (Amsterdam: Elsevier Science).
- Levine, R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". Journal of Economic Literature, vol. 35, pp. 688-726.
- Mansilla-Fernández, J. M. (2017). "Numbers". En Barba Navaretti, G., G. Calzolari y A. F. Pozzolo (Ed., 2017).
- Pennacchi, G. (2012). "Narrow Banking". Annual Review of Financial Economics, Vol. 4, pp. 141-159, 2012.

- Philippon, T. (2015). "Has the US Finance Industry Become Less Efficient? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation". *The American Economic Review*. Vol. 105, No. 4 (April 2015), pp. 1408-1438
- Philippon, T. (2016). "The FinTech Opportunity". National Bureau of Economic Research. No 22476, NBER Working Papers.
- Rajan, R. y L. Zingales (1998). "Financial Dependence and Growth". *American Economic Review*, 88(3): 559-86.
- Rysman, M. y S. Schuh (2016). "New Innovations in Payments". NBER Working Papers No 22358.
- Santos, J. A. C. (2014). "Evidence from the Bond Market on Banks' 'Too-Big-To-Fail' Subsidy". FRBNY Economic Policy Review, December 2014.
- Schinasi, G. J. (2004). "Defining Financial Stability". International Monetary Fund. Working Paper No. 04/187.
- Sharpe, S. (1990). "Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylized model of continuing relationships". *The Journal of Finance*, Vol 45 (4).
- Tsai, G. (2017). "Fintech and Applications, Financial Institutions Supervision and Credit". Remarks at the 4th Bund Summit on Fintech, Shanghai, China. Federal Reserve Bank of San Francisco.
- U.S. Department of the Treasury (2018). A Financial System that creates Economic Opportunities. Nonbank Financials, Fintech and Innovation. Report to the President. July 2018.
- Yermack, D. (2018). "Fintech in Sub-Saharan Africa: What has worked well, and what hasn't". NBER, Working Paper 25007. September 2018.
- Wall, L. D. (2017). "Fintech and Financial Inclusion". Notes from the Vault. Federal Reserve Bank of Atlanta, August 2017.

Capítulo 5

Propuestas de políticas para aumentar la inclusión financiera

5.1. Introducción

El análisis de la comparación internacional de la Argentina con otros grupos de países muestra que el acceso a cuentas bancarias no es el principal desafío al que se enfrenta la política pública para aumentar la inclusión financiera. Como ha sido reconocido en las secciones previas, el acceso a una cuenta para realizar operaciones financieras no garantiza que la persona haga uso de los servicios financieros y, por lo tanto, que su bienestar sea mayor. En otras palabras, el acceso es una condición necesaria pero no suficiente para la inclusión financiera y, en la Argentina, la escasa inclusión se observa en un uso limitado de los distintos servicios financieros, lo cual da lugar a las siguientes propuestas de política pública.

Existen distintos grados de utilización de los servicios financieros que van desde el uso como medio de pago o transaccional, pasando por el uso para ahorrar hasta la obtención de crédito²¹². En este sentido, hay una secuencia natural de inclusión financiera cuando se hace referencia a la utilización.

En esta sección se resumen, en forma estilizada, los principales obstáculos que inhiben la utilización de los servicios financieros, teniendo en cuenta que existen al menos tres problemas de mayor orden que deberían formar parte de la agenda inicial para una sólida bancarización e inclusión financiera: la inestabilidad macroeconómica, la inseguridad jurídica y la informalidad.

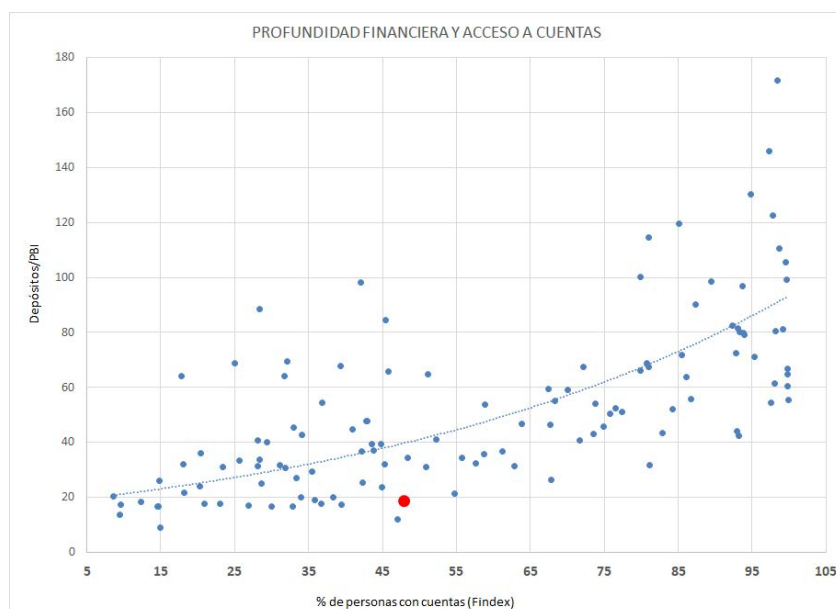
5.2. Los medios de pagos

5.2.1. Diagnóstico

La cobertura de la población adulta, en términos del acceso a cuentas en instituciones formales, del 49% en la Argentina, resulta insatisfactoria cuando se lo compara con países desarrollados o incluso con el país de mayor desarrollo financiero de la región, Chile. Sin embargo, lo notable es que, dada la muy baja profundización financiera medida como depósitos o crédito al PBI, la cobertura por cuentas bancarias excede lo esperado en la comparación internacional.

²¹² Como ha sido señalado anteriormente, en este trabajo no se analiza el uso de los servicios financieros para cobertura de riesgos, más allá de liquidez, provisto por una cuenta con posibilidades de convertir en efectivo los saldos.

Gráfico 34



Fuente: FIEL en base a datos del Banco Mundial y FindeX (2017).

Por lo tanto, si bien la política pública ha procurado en distintas instancias propender a la universalización de la cobertura a través del acceso, existe una ganancia sustancialmente mayor para la sociedad por una utilización más amplia de los servicios financieros, ayudando a eliminar las trabas que pudieran existir.

En efecto, las medidas tomadas en los últimos años permitieron incrementar el número de cuentas y la cobertura:

- Entre 2011 y 2017 el porcentaje de adultos con cuentas en entidades formales pasó de 33% a 49%²¹³.
- Del total de cajas de ahorro en el sistema financiero, 50,9 millones, el 54,8% pueden atribuirse a cuentas obligatorias. Esto es, las cuentas previsionales (11,9 millones), de ayuda social (7,1 millones) y de acreditación de haberes (8,8 millones) suman en conjunto más de la mitad del total de cajas de ahorro registradas en el sistema^{214,215}.

No obstante, la titularidad de una cuenta no implica que la misma sea utilizada, dado que otros datos revelan la escasa intensidad del uso de las cuentas en general:

- Las cuentas obligatorias tienen menor uso en general, particularmente las de ayuda social y las previsionales, que las cuentas voluntarias. Pero especialmente, el porcentaje de fondos convertidos en efectivo muestra su poca utilización para

²¹³ FindeX 2011 y 2017.

²¹⁴ Cabe señalar que todas las cajas de ahorro pertenecen a personas humanas, dado que las personas jurídicas no pueden tener este tipo de cuentas.

²¹⁵ Elaboración propia en base a datos del BCRA.

pagos a través de medios electrónicos. En efecto, los montos extraídos por cajero automático de las cuentas no voluntarias equivalen al 73% del saldo promedio mientras que en las voluntarias este porcentaje es del 22%²¹⁶.

- Un porcentaje muy bajo utiliza las cuentas para realizar pagos de servicios públicos, sólo el 8%, cuando en los países de la región este porcentaje para los países de ingresos medios y altos es del 14% y del 22,6%, respectivamente²¹⁷.
- Las extracciones a través de tarjetas de débito revelan un uso intensivo del efectivo. Se estima que las extracciones representan el 80% de los depósitos totales en el sistema bancario, muy por encima de lo observado en otros países (Ver Gráfico 9 en el capítulo 2).
- La evidencia encontrada a través del estudio econométrico sobre la base de datos de Findex revela que el acceso de la población adulta a cuentas en instituciones formales de Argentina es consistente con lo que se explicaría por los factores observables (esto es, género, edad, educación e ingresos de la persona, desarrollo económico del país, características demográficas, informalidad, confianza en el gobierno, infraestructura y costo del sistema bancario). Sin embargo, dado que la cobertura es alta, en buena medida por las cuentas obligatorias, existe un factor no incluido que actúa en sentido inverso. En otras palabras, la obligatoriedad normalizó la cobertura, pero no resolvió el problema de fondo.
- En cambio, la misma evidencia indica que, de acuerdo a los mismos factores observables, la Argentina tiene una utilización de servicios financieros, sea para transacciones o para los usos tradicionales (depósito, ahorro y crédito) que es más baja que la que debería esperarse según esos factores.
- Esto permite concluir que la política de inclusión financiera aplicable en Argentina debe concentrarse, en este momento, en aumentar el uso de los servicios financieros más que en incrementar el acceso.

*¿Qué motiva a una persona que tiene una cuenta en el sistema financiero a hacer escaso uso de la misma para pagar o recibir pagos a través de medios de pago electrónicos?*²¹⁸

Un análisis de las ventajas y las desventajas salientes indica que, si bien podría existir un comportamiento inercial de los pagadores que limite el mayor uso de pagos electrónicos, centralmente existe un fuerte desincentivo de los vendedores o comercios a recibir estos pagos electrónicos debido a los costos (directos y de oportunidad) que éstos representan en las condiciones económicas y fiscales actuales.

²¹⁶ Encuesta FIEL a bancos en este trabajo.

²¹⁷ Findex 2017.

²¹⁸ Por medio de pago electrónico se hace referencia a las transferencias interbancarias, tarjetas de débito, débitos automáticos, cheques, etc. Es decir, todos aquellos pagos que hacen innecesario el uso de efectivo.

Nótese que las ventajas del uso de medios electrónicos de pagos son evidentes para un pagador: 1. proveen de mayor seguridad, al no transportar efectivo, 2. muchas veces es innecesaria la presencia del pagador, particularmente cuando se hace uso del *homebanking*, 3. las transacciones son inmediatas y sin costo incremental para el usuario de servicios financieros. Existen, por el contrario, otras cuestiones que podrían conducirlos a no utilizar los servicios: 1. evitar registrar las transacciones por cuestiones impositivas, 2. cierta inercia en el comportamiento de pago, y 3. la existencia de dificultades o restricciones que impidan su utilización al momento de efectivizar una transacción.

Un motivo para que un pagador quiera evitar el uso de medios electrónicos para realizar los pagos en sus transacciones es la posibilidad de evadir el pago de impuestos. Sin embargo, sólo es posible realizar tal evasión si el individuo pudiera obtener sus ingresos y mantener sus gastos fuera del sistema. En tal sentido, resulta notable que las cuentas obligatorias, con ingresos claramente registrados, no son utilizadas para realizar pagos a través de medios electrónicos²¹⁹, y que incluso quienes tienen trabajos formales con salarios depositados en el sistema financiero tampoco hacen un uso intensivo de medios de pago electrónicos. Es decir, si bien la generalización de la informalidad en la economía argentina inhibe el uso por parte de quienes pueden esconder del fisco tanto sus ingresos como sus gastos, también es cierto que aun los que tienen ingresos formalizados ante la autoridad impositiva prefieren el uso de efectivo como medio de pago. La explicación de este fenómeno, dejando de lado otros determinantes tratados a continuación, es que algunos vendedores suelen ofrecer descuentos por pago en efectivo, de forma tal que comparten una parte del ahorro fiscal con quienes están indiferentes en el uso de una u otra forma de pago.

Adicionalmente, no debe descartarse la inercia del pagador que, aunque existan incentivos pecuniarios a la utilización de medios de pagos electrónicos²²⁰, genera la repetición del comportamiento²²¹. En estos casos se suele recomendar ayudar a cambiar

²¹⁹ Por ejemplo, el porcentaje de cuentas voluntarias sin transferencias electrónicas en los últimos 12 meses (vía *homebanking*) fue del 54%, mientras que en las obligatorias este porcentaje fue del 83%. En el año, las cuentas voluntarias pagan 7,1 veces por débito automático, cantidad similar al total de cuentas obligatorias (7,9) pero varias veces superior si se excluyen las cuentas sueldos (2,6). Fuente: Encuesta a bancos realizada para este informe.

²²⁰ Esta puede haber sido una de las razones para que no hayan tenido un impacto importante los programas como la devolución del 5% del IVA que rigió entre el 2001 y 2017 para las compras con tarjetas de débito. Sin embargo, deben señalarse otras causas, tales como la no actualización del tope de valor de compras (constantes en \$1.000), el desconocimiento de la medida (i.e. falta de educación financiera) y los bajos incentivos de los comercios a aceptar estos medios de pagos. La Resolución (MHYFP) 153/16 de abril de 2016 prorrogó la vigencia de las disposiciones contenidas en los Decretos 1.402 y 1.548, ambos de noviembre de 2001, hasta el 31 de diciembre de 2016. De acuerdo a la AFIP, en el año 2016 los montos devueltos fueron \$ 6.524 millones, el equivalente a 1,6% de la recaudación del IVA Bruto (excluyendo aduanero). También implica que sólo el 2,4% del consumo privado del año 2016 fue beneficiado por este reintegro.

²²¹ Existe una larga literatura en la economía del comportamiento que estudia conductas con racionalidad acotada, tales como la inercia. Ver, por ejemplo, Marzilli Ericson (2014) para los planes de salud, Hortaçsu y otros (2017) para el mercado de electricidad residencial, Madrian y

el comportamiento del consumidor a través de alguna política que deje la opción menos eficiente (usar efectivo) como la alternativa (“*opt-out*”) y no como la opción base²²².

Es probable, finalmente, que los pagadores enfrenten dificultades en la utilización de medios de pagos electrónicos. Estos costos provienen principalmente de la posibilidad de que un comercio no reciba un medio de pago que no sea efectivo y el consumidor no pueda realizar la transacción.

¿Cuáles pueden ser las razones por las que un comercio decide no recibir un medio de pago electrónico? Los beneficios de recibir estos pagos son también obvios, dado que los mismos evitan el uso de efectivo, ahorrando el tiempo de traslado al banco y no asumiendo el riesgo de inseguridad. Por otra parte, también permite llevar un control indirecto de los ingresos y gastos a través del resumen de la cuenta bancario del comercio.

Mientras que, en relación a los costos, caben señalar los siguientes:

1. Costos de utilización de la terminal (POS)
2. Costos por el uso de la tarjeta para el cobro, de débito o de crédito.
3. Impuestos por la utilización del medio de pago electrónico, bancarios e IVA.
4. Retenciones y percepciones por impuestos, nacionales y provinciales.

En relación a los dos primeros, cabe señalar que las condiciones competitivas y regulatorias del mercado están haciendo converger las comisiones y costos a un equilibrio de menores precios. Los dos últimos elementos, por otro lado, claramente no responden a las condiciones de la oferta y la demanda sino a la intervención directa del Estado y sus regulaciones impositivas, por medio de los cuales se ha procurado proceder a recaudar impuestos de una forma que actualmente representa un tratamiento asimétrico entre los distintos medios de pagos electrónicos y obliga a una adecuación. Estos puntos son tratados a continuación.

Costos de la terminal (POS). En la actualidad la oferta de terminales de pago es amplia, con paquetes sin costo por un alquiler de 2 años para pagos con tarjetas de débito para monotributistas²²³ hasta terminales que se aplican a teléfonos móviles o tabletas electrónicas que sólo deben abonarse por el lector una única vez²²⁴. Por lo tanto, adquirir o alquilar una terminal no parece ser una barrera de acceso para el negocio.

Costos por el uso de tarjetas. El costo del uso de tarjetas que paga el comerciante varía según el proveedor del medio de pago que, adicionalmente, provee el procesamiento y otros servicios. En la actualidad conviven tres alternativas para pagar con tarjetas:

Shea (2001) para los planes de pensión y DellaVigna (2009) para una recopilación de la literatura sobre psicología y economía.

²²² Una propuesta que haga más costoso pagar en efectivo a través de, por ejemplo, sólo en horarios limitados o en pocos lugares, es asimilable a una política que beneficia al pagador por ejercer la opción de pagar con medios electrónicos.

²²³ <http://www.lapos.com.ar/> y <http://www.posnet.com.ar/posnet>.

²²⁴ <https://todopago.com.ar/> y <https://www.mercadopago.com.ar/lector-tarjetas-credito-point>.

- a. *Adquirentes tradicionales*. Proveen la terminal y otros servicios, para aceptar tarjetas de crédito y débito²²⁵. Se encuentran reguladas por la Ley 25.065 de tarjetas de crédito, compra y débito. Son agentes de retención de impuestos a las ganancias e IVA y de Ingresos Brutos para los sujetos obligados^{226,227}. Los débitos y créditos de las tarjetas de débito se compensan a través de la Cámara Electrónica de Compensación de Medios de Pago minorista (COELSA). Los períodos de acreditación al vendedor son de 48 horas para las tarjetas de débito y de crédito, para las ventas en cuotas, y de 18 días para las ventas en un solo pago con tarjetas de crédito. Las comisiones están sujetas a regulaciones sobre el valor máximo legal (con un límite de 3% para las tarjetas de crédito y de 1,5% para las de débito), prohibiéndose además la discriminación entre negocios de un mismo rubro²²⁸. Sin embargo, en la práctica, los límites están regidos por un acuerdo entre la Secretaría de Comercio de la Nación y las tarjetas de crédito que prevén una reducción gradual de los aranceles hasta el 1,8%, en el caso de las de crédito, y de hasta 0,8% en las de débito, hacia el año 2021²²⁹.
- b. *Proveedores de Servicios de Pago (PSP)*²³⁰. Reciben tarjetas de crédito y débito y acreditan los pagos con tarjetas de forma inmediata en cuentas virtuales del comerciante²³¹, pero en el caso de ventas con tarjetas de crédito éste típicamente no dispone de los fondos hasta después de 14 días corridos (ó 10 días hábiles), mientras que las ventas con tarjetas de débito tiene una disponibilidad en menor tiempo. Estos proveedores no son agentes de retención de impuestos. Las comisiones están fijadas libremente, sin restricciones.
- c. *Tarjetas de débito a través de PEI (Pago Electrónico Inmediato)*²³². Es una nueva modalidad, cada vez más extendida, de transferencia bancaria inmediata que permite recibir y pagar de tres maneras, una de ellas a través de un POS adherido

²²⁵ Se los conoce como adquirentes, administradores o licenciatarias y son las empresas que adhieren comercios. Las principales empresas son First Data Cono Sur (Mastercard) y Prisma Medios de Pago (Visa).

²²⁶ Resolución General 140/98 (AFIP) y Resolución General 4011/17 (AFIP).

²²⁷ En el caso de los monotributistas, al no ser sujetos obligados a pagar IVA y Ganancias, no se aplican las retenciones. Sin embargo, los proveedores de tarjetas tienen la obligación de retener el 35% por Impuesto a las Ganancias y el 21% por IVA si el monotributista supera el límite superior de la facturación correspondiente a esta categoría. (Resoluciones Generales (AFIP) N° 2616/09 y N° 2666/09).

²²⁸ Artículo 15, Ley 25.065.

²²⁹ El acuerdo fue firmado el 17 de marzo de 2017. En la actualidad, los aranceles máximos vigentes son 2,15% para las tarjetas de crédito y de 1% en las de débito.

²³⁰ Son Todo Pago de la red Banelco (Prisma) y Mercado Pago de Mercado Libre.

²³¹ Cuentas digitales o cuentas virtuales hace referencia a cuentas individualizadas para el PSP y los clientes, pero no para el banco. Los fondos de todos se depositan en una única cuenta recaudadora en un banco del sistema.

²³² Existen dos proveedores de POS móvil para utilizar PEI: Todo Pago que opera con la red Banelco y Red Mob que trabaja con bancos adheridos a la red Link.

a un teléfono celular o tableta^{233,234}. La transferencia es inmediata a la cuenta bancaria del cobrador, sin costo para el consumidor, pero el banco pagador paga una comisión de 0,3% del monto a la cámara compensadora. Tampoco se retienen impuestos de ningún tipo.

Impuestos por la utilización del medio de pago electrónico, bancarios e IVA. Si bien algunos proveedores no retienen impuestos, todos están sujetos al cobro de IVA por comisiones y otros gastos (si existieran) y al Impuesto a los Débitos y Créditos que se aplican en cuentas corrientes²³⁵. Es decir, si el vendedor es una persona jurídica y está obligado a tener una cuenta corriente, está sujeto a este último impuesto, independientemente del proveedor.

Cabe señalar, sin embargo, que las alternativas de PSP con POS móviles operan ingresando fondos dentro de una cuenta recaudadora del proveedor del servicio financiero, virtual del vendedor, quienes, por lo tanto, pueden dilatar el pago del impuesto hasta tanto no utilicen una cuenta bancaria.

Por ejemplo, en el caso de Mercado Pago de una venta con Point, después de 14 días de acreditación del pago es posible transferir los fondos desde la cuenta en dicha PSP a una cuenta bancaria²³⁶. También es posible utilizar una tarjeta de crédito para realizar compras o utilizar la cuenta virtual para comprar dentro del mismo sistema de Mercado Libre sin que los fondos pasen por una cuenta de un banco²³⁷.

Retenciones y percepciones por impuestos, nacionales y provinciales. Como se ha mencionado, las tarjetas de débito y de crédito son agentes de retención de los impuestos a las Ganancias y al IVA para los sujetos obligados al pago, pero tal obligación no se aplica en las otras instancias de pagos electrónicos. A esta obligación como agentes de retención las provincias han sumado los impuestos provinciales de Ingresos Brutos²³⁸.

Actualmente las retenciones para el impuesto a las Ganancias son de 0,5% para tarjetas de débito y del 1% en tarjetas de crédito para responsables inscriptos en el IVA y del 2% para los exentos de este impuesto^{239,240}.

²³³ Las otras dos alternativas son a través de un botón de pago y de la billetera electrónica.

²³⁴ Creada por el BCRA a través de la Comunicación A 6043.

²³⁵ Ley 25.413.

²³⁶ Corresponde a la alternativa de una comisión de 3,99%+IVA, de venta con tarjeta de crédito.

²³⁷ Ver Bases y Condiciones en https://www.mercadopago.com.ar/ayuda/terminos-ycondiciones_299.

²³⁸ Por ejemplo, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires retiene una alícuota del 2,5% (Res. 963/2011 y Res. 290/2014 de AGIP) y en la Provincia de Buenos Aires las alícuotas varían desde el 0,20% al 3,5% (Res. 052/2012 de Arba). En estos casos, también persiste la asimetría entre medios de pagos.

²³⁹ Resolución General 4011 -E (AFIP).

²⁴⁰ Como ha sido mencionado anteriormente, a los monotributistas no se les retiene impuestos a las ganancias.

En el caso del IVA, las retenciones son del 0,5% para pagos con tarjetas de débito y del 3% con tarjetas de crédito, excepto para un conjunto de actividades como las estaciones de servicio, cuya retención por pago con tarjeta de crédito es del 1%.^{241,242}

Las retenciones de impuestos incrementan el costo del uso de algunos de estos medios de pago, en comparación con el uso de efectivo y con los otros medios, reduciendo el capital de trabajo de los negocios y generando un costo financiero²⁴³. Ese costo es mayor para el negocio que vislumbra la posibilidad o intención de no declarar sus ingresos al fisco y prefiere permanecer en la economía informal ya que, en tal caso, el mayor costo no es sólo la retención sino también el posterior pago del impuesto que contemplaba evadir. Y se incrementa aún más, en forma sustancial, para el comerciante que se encuentra en la categoría de monotributista pero su facturación es tal que se encuentra cerca del umbral que lo obliga a pasar a la categoría de responsable inscripto en IVA y ganancias²⁴⁴.

En los siguientes cuadros se presentan simulaciones de los costos de las distintas alternativas de medios de pago *vis-à-vis* con tarjeta de débito y con tarjeta de crédito.

²⁴¹ A los monotributistas tampoco se les retiene este impuesto.

²⁴² Resolución General 140/98 (AFIP) y Resolución General 3997-E (AFIP).

²⁴³ El costo financiero está dado por el costo de oportunidad de los fondos (por ejemplo, tasa de interés relevante para el negocio de girar en descubierto) entre el momento de la retención y el momento en que debe efectivamente pagar los impuestos retenidos.

²⁴⁴ Si la opción del comercio es evadir el pago de impuestos, la venta por un medio de pago electrónico lo obliga a pagar las retenciones sobre dicha venta (costo financiero) y también a enfrentar el pago restante del impuesto retenido en el futuro. Si el comercio es monotributista y factura más allá del límite permitido, en forma inmediata los proveedores de medios de pagos tradicionales le retienen el 21% por IVA y el 35% por ganancias hasta su re-categorización, y luego también deberá pagar estos impuestos que (manteniéndose como monotributista) podría evitar.

Tabla 11: Ejemplo de cobro con tarjeta de débito

	Lapos	Todo Pago	Mercadopago	Todo Pago PEI
Días de Pago	48 hs	5 días hábiles	Inmediato	Inmediato
Arancel / Comisión	1,00%	3,49%	3,49%	0,00%
Precio venta	\$ 100,00	\$ 100,00	\$ 100,00	\$ 100,00
Arancel	\$ 1,00	\$ 3,49	\$ 3,49	\$ 0,00
IVA Arancel	\$ 0,21	\$ 0,73	\$ 0,73	\$ 0,00
IIBB 2,5%	\$ 2,50	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Ganancias 0,5%	\$ 0,50	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
IVA 0,5%	\$ 0,50			
P1 Neto a cobrar antes CF	\$ 95,30	\$ 95,78	\$ 95,78	\$ 100,00
Costo financiero Pago	\$ 0,37	\$ 1,10	\$ 0,19	\$ 0,00
Días corridos (1)	2,0	6,0	1,0	0,0
P2 Neto a cobrar con CF pago	\$ 94,93	\$ 94,67	\$ 95,59	\$ 100,00
Costo financiero Retención IVA	\$ 0,01	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Días promedio retención	15	15	15	15
Costo financiero Retención IG	\$ 0,13	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Días promedio retención	180	180	180	181
Costo financiero IIBB	\$ 0,07	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Días promedio retención	15	15	15	15
Tasa de interés	70%	70%	70%	70%
P3 Neto a cobrar solo CF	\$ 98,21	\$ 94,67	\$ 95,59	\$ 100,00

(1) Asume para TP y MP que la venta se realiza a través de mPos y Point, respectivamente. (2) Se asume que, después de que los fondos están disponibles, otras 24 horas son necesarias para que estén acreditados en la cuenta bancaria. (3) El arancel utilizado es el máximo acordado por la Secretaría de Comercio, los adquirentes y los comerciantes. Fuente: FIEL en base a información del mercado y normas impositivas vigentes.

Tabla 12: Ejemplo de cobro con tarjeta de crédito

	Lapos	Todo Pago	Mercadopago
Días de Pago 1 pago	18 días hábiles	10 días hábiles	14 días corridos
Arancel / Comisión	2,35%	3,99%	3,99%
Precio venta	\$ 100,00	\$ 100,00	\$ 100,00
Arancel	\$ 2,35	\$ 3,99	\$ 3,99
IVA Arancel	\$ 0,49	\$ 0,84	\$ 0,84
Retención IIBB 2,5%	\$ 2,50		
Retención Ganancias 1%	\$ 0,98		
Retención IVA 3%	\$ 2,93		
P1 Neto a cobrar antes CF	\$ 90,75	\$ 95,17	\$ 95,17
Costo financiero Pago	\$ 4,24	\$ 2,70	\$ 2,70
Días corridos (1)	25,2	15,0	15,0
P2 Neto a cobrar con CF pago	\$ 86,51	\$ 92,47	\$ 92,47
Costo financiero Retención IVA	\$ 0,08	\$ 0,00	\$ 0,00
Días promedio retención	15	15	15
Costo financiero Retención IG	\$ 0,25	\$ 0,00	\$ 0,00
Días promedio retención	180	180	180
Costo financiero IIBB	\$ 0,07	\$ 0,00	\$ 0,00
Días promedio retención	15	15	15
Tasa de interés	70%	70%	70%
P3 Neto a cobrar solo CF	\$ 92,51	\$ 92,47	\$ 92,47

(1) Asume para TP y MP que la venta se realiza a través de mPos y Point, respectivamente. (2) Se asume que, después de que los fondos están disponibles, otras 24 horas son necesarias para que estén acreditados en la cuenta bancaria. (3) El arancel utilizado es el máximo acordado por la Secretaría de Comercio, los adquirentes y los comerciantes. Fuente: FIEL en base a información del mercado y normas impositivas vigentes.

Se calcularon tres precios netos: (1) el precio neto cobrado por el comercio, considerando a las retenciones como parte del costo y sin tomar en cuenta ningún costo financiero, P1; (2) el precio neto cobrado por el comercio pero teniendo en cuenta que son varios días los que debe esperar para recibir el depósito en su cuenta y, por lo tanto, se computa un costo financiero por el retraso en el cobro, P2; y (3) el precio neto cobrado por el comercio considerando a las retenciones como costo financiero y tomando nuevamente en cuenta los días transcurridos hasta que recibe el depósito, P3.

Vale decir, el primer precio no sería un valor relevante como pago neto pretendido por el vendedor, y sólo se incluye a los fines de la construcción de los dos valores posteriores, mientras que estos dos precios restantes consideran implícitamente dos hipótesis contra-fácticas distintas: en el primer caso (P2), la de un vendedor que con ante un pago electrónico debe pagar impuestos que no hubiera pagado en una venta directa (decidiendo de todas formas que no pagará el saldo del impuesto que excede a la retención), mientras que en el segundo caso (P3) la perspectiva corresponde a un vendedor que cualquiera fuera la forma de pago recibida finalmente, se haría cargo de

realizar los pagos correspondientes al fisco y, por ende, sólo enfrenta como costo diferencial el pago de aranceles (más IVA) y el costo financiero de las retenciones impositivas que le son realizadas.

En el caso de la tarjeta de débito, dadas las retenciones que se realizan a través de los adquirentes, el cobro neto percibido por el comerciante (P1) es el menor de todas las opciones. Cuando se agregan los costos financieros de los días de pago (en P2), aún cuando los PSP pueden pagar varios días después de los adquirentes tradicionales o cobran comisiones más altas, éstos continúan siendo los más baratos para el comerciante, si los impuestos pueden ser evadidos. Finalmente, cuando las retenciones son sólo un costo financiero (P3), como ocurre desde la perspectiva de un comercio formal, que paga los impuestos, los PSP son los servicios de pago más caros. En cualquier escenario, PEI es la modalidad de pago más conveniente, suponiendo que ambas operaciones son igualmente controladas por el fisco en lo que respecta a la totalidad de la obligación impositiva (no sólo lo que se retiene al punto de venta).

Con las tarjetas de crédito, asumiendo que se realiza la venta en un pago, el neto a cobrar por el comerciante es significativamente menor en las adquirentes tradicionales respecto a los PSP. Cuando se toma en cuenta el costo financiero por los días hasta el cobro, se mantiene la posición relativa: los adquirentes tradicionales continúan siendo los más caros²⁴⁵. Finalmente, cuando las retenciones de impuestos no son costos más que financieros, las tarjetas de crédito a través de PSP son las menos convenientes para los comerciantes frente a los adquirentes tradicionales.

La comparación de los cobros netos de los comerciantes tomando en cuenta a las *retenciones de impuestos sólo por su costo financiero asume que el comerciante paga sus impuestos en todos los casos*. Si este fuera el caso, los PSP serían los medios de pagos más caros, tanto para tarjetas de débito, especialmente, como de crédito.

Vale decir, la actual estructura de impuestos y retenciones sobre las ventas realizadas con distintos medios de pago electrónico provocan una segmentación del mercado, con relativa “especialización” de ciertos medios de pago utilizados por vendedores formales y otros medios de pago realizados por vendedores que aspiran a lograr ventas no declaradas al fisco. Esta segmentación resulta en una reducción de la competencia, ya que son menos las instituciones ofreciendo alternativas diferentes a cada tipo de usuario. *Pero, además, en última instancia, tal competencia resulta insostenible en la medida en que los vendedores re-evalúen la posibilidad de realizar ventas que les permitan evadir impuestos al realizarse los pagos electrónicos por medios no tradicionales, obligando una vez que estas alternativas pasan a ser relevantes en el agregado, a reconsiderar el diseño, nivelando las exigencias y condiciones impuestas sobre las distintas tecnologías²⁴⁶.*

²⁴⁵ Cuando la venta es en cuotas, el comerciante puede cobrar en 48 horas con el adquirente tradicional, descontando un costo financiero. El riesgo operativo (venta mal hecha) la asume el comerciante y el riesgo de crédito (comprador no pague el resumen), la adquirencia.

²⁴⁶ Nótese que el desincentivo generado entre los distintos medios de pago por retenciones de impuestos y costos financieros es aún mayor cuando se analiza la alternativa de cobro de las

De la comparación puede inferirse que:

- a) Los medios de pagos a través de los adquirentes tradicionales están obligados a retener al negocio impuestos nacionales y provinciales mientras que las otras alternativas no retienen impuestos.
- b) La disponibilidad de fondos es más lenta en el caso de los PSP que la de los adquirentes tradicionales, en algún caso, en tarjetas de débito (y crédito, en el caso de pago en cuotas). Sin embargo, la modalidad PEI realiza una acreditación en forma inmediata con la tarjeta de débito.
- c) Los costos de operar con las modalidades de adquirentes tradicionales son menores únicamente cuando las retenciones de impuestos son sólo percibidas como costo financiero, es decir, cuando se trata de un comercio que de todas formas hará sus ventas formalmente sin intentar evadir al fisco. La ventaja de los PSP persiste sólo en el caso en que se asuma que, por esa venta, no se pagarán impuestos, tanto para las tarjetas de crédito o de débito, o que las tasas de interés a descontar (costo de oportunidad del comerciante) para el caso de las tarjetas de crédito es muy alta²⁴⁷.
- d) El único sistema que no tiene arancel para el negocio es la modalidad PEI, cuyas transferencias son, por regulación, gratuitas hasta determinado monto²⁴⁸. Los adquirentes tradicionales tienen limitaciones establecidas por la Ley, en particular la prohibición de discriminar comisiones entre negocios del mismo rubro, lo que le resta competitividad a esta modalidad²⁴⁹.

Esto es, la modalidad de PEI tiene ventajas para el comerciante que no están disponibles por cuestiones regulatorias e impositivas para los adquirentes tradicionales. En cambio, sí están disponibles, hasta cierto punto, para los PSP. Lo que no pueden ofrecer estos últimos es un servicio gratuito de transferencias, dado que la modalidad PEI se asienta en la gratuidad de transferencias inmediatas establecidas por la normativa del BCRA para usuarios de servicios financieros y para aquéllos que, no siendo usuarios, realicen transferencias de hasta \$ 250.000 acumulado diario²⁵⁰.

ventas en efectivo. Este ejemplo muestra la gravedad del desincentivo para un vendedor que pretende mantenerse en la informalidad o no pasarse de la categoría de monotributista a responsable inscripto del IVA.

²⁴⁷ En el ejercicio mostrado en los cuadros, cuando la tasa de interés supera el 90% anual, los PSP son más convenientes.

²⁴⁸ No tienen ningún costo hasta un equivalente al 1/12 veces las ventas máximas anuales para la condición de microempresa del sector "Servicios", según lo establecido por las normas sobre "Determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa", por mes calendario. (Com. A 6043 del BCRA).

²⁴⁹ Nótese que los PSP pueden discriminar según el tamaño del negocio y, dado que existen economías de escala en el sistema, ello reduce la posibilidad de competir a los proveedores tradicionales.

²⁵⁰ Comunicación A 5927 del BCRA.

Aun cuando la AFIP reglamentó la obligatoriedad para los vendedores de bienes y servicios de aceptar medios de pagos electrónicos²⁵¹, con vigencia plena desde marzo de 2018, la modalidad de PEI ha sido lanzada recientemente, en diciembre de 2016, por lo que el impacto sobre el universo de potenciales usuarios ha sido todavía acotado²⁵².

En resumen, los comerciantes, que no perciben la obligación de pagar impuestos, soportan costos que van desde el 5,1% de las ventas para las tarjetas de débito hasta 13,5% en el caso de las tarjetas de crédito, siempre en los casos de los servicios de los adquirentes tradicionales. No obstante, si los comerciantes finalmente pagan los impuestos y, por lo tanto, las retenciones sólo son un costo financiero, los costos soportados van desde 5,3% para las tarjetas de débito (PSP) a 7,5% para las de crédito (PSP y tradicionales).

Nótese que las diferencias en los costos sólo favorecen a los PSP, exceptuando a la modalidad PEI, en el caso de que las retenciones impositivas sean percibidas como costos y no meros diferimientos con el costo financiero como factor relevante.

Por otro lado, para los consumidores casi no existen costos de pagar a través de medios electrónicos, excepto que los negocios no lo acepten.

En conclusión, los incentivos indican que son los negocios quienes enfrentan un mayor costo de aceptar medios de pago distintos del efectivo. *Este argumento abona la hipótesis principal del trabajo en relación a los medios de pago, esto es, que el problema principal se produce por el lado de la falta de aceptación de los comercios, y que los únicos costos que no serán reducidos por el proceso competitivo del mercado –pero deben ser corregidos– son las retenciones de impuestos, nacionales y provinciales.*

Dado este diagnóstico de incentivos diferentes que enfrentan los compradores y vendedores en el uso de distintos medios de pago, por un lado, y del elevado porcentaje de la población que decide permanecer en el mercado informal, en la siguiente sección se realizan una serie de propuestas para incluir financieramente a las personas.

5.2.2. Propuesta de políticas

Las propuestas buscan reducir el uso de efectivo en las transacciones, incluyendo financieramente a través de los medios de pago y del uso de cuentas, utilizando los beneficios de la competencia en igualdad de condiciones regulatorias e impositivas entre los oferentes y promoviendo “pequeños cambios” en el comportamiento habitual de las transacciones.

1. *Reducir las retenciones impositivas en la utilización de medios de pago electrónicos con aplicación general y un tratamiento especial para Pymes de las retenciones por impuestos a las ganancias.*

²⁵¹ Resolución General N 3997/17 (AFIP).

²⁵² De acuerdo al Informe de Estabilidad Financiera del Primer Semestre de 2018 del BCRA, en los dos primeros meses del año se habían realizado 364 mil transacciones, repartidas entre POS móvil PEI (59%), Billetera Electrónica PEI (40%) y Botón de Pago PEI (1%), mientras que los pagos con tarjeta de débitos fueron de 70 millones mensuales.

El objetivo de esta propuesta es doble. Por un lado, se busca incrementar el uso de los medios de pago electrónico y, por el otro, colocar en igualdad de condiciones a los distintos instrumentos provistos por adquirentes tradicionales, PSP y la modalidad PEI.

De esta manera, se intenta aumentar la inclusión financiera en términos de la intensidad de uso de los medios de pago, así como de aumentar la competencia en el mercado, sin que ello atente contra la formalización de la economía (esto es, con un desarrollo pro-evasión de métodos / sistemas de pago electrónico sin suficiente fiscalización de la AFIP).

Respecto a este último punto, en el primer capítulo se analizó en detalle el probable impacto de una asimetría regulatoria e impositiva entre medios de pago en una economía con un grado de informalidad elevado. *Una importante conclusión es que esta asimetría podría no aumentar la inclusión financiera y, en cambio, contribuir a la segmentación entre mercados formales e informales, otorgando una mayor posición dominante a las nuevas tecnologías en el segmento informal.*

También, como se ha mencionado anteriormente, las retenciones de impuestos nacionales y provinciales tienen un tratamiento asimétrico en distintos medios de pago, no sólo entre adquirentes tradicionales y otras modalidades sino también entre operaciones con tarjetas de crédito y débito:

Tabla 13: Retenciones de impuestos. Situación actual y propuesta.

	ACTUAL			PROPUESTA		
	T. Débito	T. Crédito	Otros medios	T. Débito	T. Crédito	Otros medios
Ganancias	0,5%	1,0%	0%	0,25%	0,25%	0,25%
IVA	0,5%	3%	0%	0,25%	0,25%	0,25%
II.BB.	2,5%	2,5%	0%	1,25%	1,25%	1,25%

(1) Se asume una alícuota de 2,5%, similar a la de la CABA y dentro del rango de la tabla de alícuotas de la Provincia de Buenos Aires.

Se propone reducir las alícuotas a la mitad e incluir dentro de los agentes de retención a los PSP nuevos, así como a las operaciones realizadas a través de PEI.

Adicionalmente, con el fin de incentivar el uso de medios de pagos electrónicos atento a todos los beneficios externos que la inclusión financiera genera, se propone crear una categoría para Pymes que tenga un régimen de percepción especial para un monto limitado de ventas²⁵³. Este monto podría asimilarse al límite establecido en la Com. A 6043 del BCRA, del 1/12 de las ventas anuales de una microempresa de servicios^{254,255}. Y

²⁵³ No se considera necesario establecer el límite fijado para el comprador en la modalidad PEI, el equivalente a 1 Salario Mínimo Vital y Móvil, dado que lo que se busca es la seguridad de la operación, situación que se encuentra relativamente más monitoreada en el caso de las tarjetas.

²⁵⁴ Una complicación adicional surge del hecho de que el límite es por entidad bancaria donde el comerciante tenga cuenta. Se puede asimilar a que el límite también sea por tarjeta que reciba el vendedor.

con dicho límite, los usuarios de esta categoría podrían utilizar las retenciones por impuestos a las ganancias como pago a cuenta de aportes previsionales. De este modo, las Pymes no incurrirían en el costo financiero originado por el tiempo transcurrido entre la retención y la declaración jurada del impuesto²⁵⁶.

Para generar estos cambios es necesario:

- a) Modificar las resoluciones respectivas de las agencias impositivas provinciales²⁵⁷ y la AFIP.
- b) Aumentar el control regulatorio general sobre las nuevas tecnologías, incluyéndose a los nuevos proveedores como agentes de retención de impuestos.

2. *Eliminar la obligatoriedad de comisionar en forma similar los comercios según los rubros, de acuerdo a la Ley 25.065, Art. 15.*

El objetivo de la propuesta de la eliminación de la obligatoriedad de cobrar comisiones en forma uniforme por rubro, establecido por Ley, es evitar la desventaja competitiva para los medios de pago tradicionales que repercute en aranceles superiores a los costos de oportunidad de proveer el servicio en los negocios con elevados montos de transacciones.

En efecto, no existen fundamentos económicos sólidos que justifiquen esta uniformidad²⁵⁸. Al contrario, existen economías de escala en el procesamiento de pagos por lo que la competencia debería conducir a menores costos para los usuarios intensivos en medios de pagos (e.g. supermercados, estaciones de servicio, etc.).

La prohibición de discriminación genera: a. un subsidio cruzado desde los usuarios intensivos hacia los usuarios más pequeños; b. otras ventajas y desventajas no pecuniarias entre usuarios (e.g. mejores servicios a los grandes usuarios); c. la

²⁵⁵ Esta clasificación la realiza la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Producción. En la actualidad corresponde a una facturación mensual de \$383.333 Resolución 154/2018.

²⁵⁶ Recientemente, el 30 de enero de 2019, por Resolución General 4408 de la Administración Nacional de Ingresos Públicos, se introdujo un tratamiento diferencial para las microempresas inscriptas en el "Registro de Empresas MiPyMES", creado por la Resolución N° 38/2017, de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa. De este modo, las ventas con tarjetas de crédito y de débito quedarán exceptuadas de las retenciones impositivas de IVA y Ganancias, actualmente vigentes. Este tratamiento introduce una nueva asimetría, en este caso entre empresas de tamaños diferentes, mientras no soluciona la asimetría entre los medios de pagos para los comercios medianos y grandes.

²⁵⁷ Un acuerdo con las provincias podría incluirse dentro de un próximo Pacto Fiscal o como adenda al último celebrado.

²⁵⁸ El argumento más utilizado para prohibir la diferenciación es evitar que los grandes comercios tengan ventajas sobre los pequeños comercios en un mismo rubro, pagando menores aranceles que les permitirían ser más competitivos. Incorrectamente, se busca proteger a los pequeños comercios a través de un instrumento, i.e. la igualdad de las comisiones, que no es el más eficiente, generando distorsiones en el mercado de tarjetas. Sería más eficiente, por ejemplo, otorgarles un tratamiento impositivo más favorable en la contratación o impuestos laborales que reconozcan la mayor inestabilidad o necesidad de flexibilidad vis-à-vis mayores competidores. En el fondo, persiste un argumento redistributivo a costa de una reducción en la competencia.

imposibilidad de competir en los segmentos de usuarios intensivos con las nuevas formas de pago, dado que estas últimas no están obligadas a servir en igualdad de condiciones a los usuarios y, por lo tanto, hacer financieramente insostenible el subsidio cruzado buscado (punto a.).

Con respecto al impacto a los usuarios menos intensivos (por ejemplo, comercios minoristas), la competencia tenderá a mantener las comisiones cerca de los verdaderos costos económicos de provisión de servicios.

En resumen, la eliminación de esta prohibición establecida en el Artículo 15 de la Ley 25.065 conducirá a una reducción en las comisiones cobradas por el uso de tarjetas de crédito y débito en los comercios de uso más intensivo debido a la competencia y un incentivo de los comercios a recibir estos medios de pagos, aumentando la inclusión financiera. La protección de las Pymes quedaría en la introducción de la posibilidad de que las retenciones hasta cierto límite sean usados como pagos a cuenta de otras obligaciones impositivas previsionales, por ejemplo, tal como se propuso anteriormente.

3. Obligatoriedad de que todos los servicios públicos e impuestos y tasas, por encima de cierto monto, deban ser pagados a través de medios de pago electrónicos y transferencias bancarias.

La Ley 25.345, sancionada en octubre de 2000, estableció que los pagos totales o parciales realizados en efectivo por sumas superiores a \$1.000 no surtirán efectos entre partes ni frente a terceros si no son realizados a través del sistema financiero (depósitos, cheques, débitos o transferencias), tarjetas de crédito, factura de crédito u otros procedimientos que expresamente autorice el Poder Ejecutivo Nacional²⁵⁹.

Esta obligación no siempre se cumple, particularmente en las empresas de pagos de servicios (por ejemplo, Pago Fácil, Rapipago), dado que es posible pagar en efectivo servicios públicos e impuestos provinciales, especialmente. Existe una oportunidad en la aplicación de esta norma para obligar a las empresas a no recibir pagos en efectivo de servicios públicos e impuestos superiores a un monto determinado²⁶⁰. Esto es posible de implementar en forma más o menos inmediata dado que estas empresas están en condiciones de recibir pagos con tarjetas de débito y, sin mayores costos, por otros medios de pago electrónico. Esta medida también debe ser coordinada con las empresas de servicios y los gobiernos provinciales, en caso de impuestos y contribuciones, dado que debería ser posible pagar el servicio o impuesto independientemente de la fecha de vencimiento de la factura²⁶¹.

Con la esta medida no sólo se obliga a una mayor inclusión financiera, sino también a la formalización de la economía, al vincular gastos en servicios públicos a titulares de cuentas bancarias o virtuales y de tarjetas de crédito y/o débito.

²⁵⁹ Artículo 1°.

²⁶⁰ Claramente, el límite de la ley sancionada en el año 2000 es muy bajo e irreal.

²⁶¹ Normalmente, después del último vencimiento se reducen las posibilidades de pago por medios electrónicos.

4. Eliminar el reconocimiento de operaciones inmobiliarias en efectivo.

Existe una importante excepción a la falta de reconocimiento de los efectos cancelatorios del pago en efectivo establecido en la Ley 25.345: la compra de bienes inmuebles. En efecto, el Decreto 22/2001 permite que los pagos en efectivo que conlleven el otorgamiento de escritura pública por la que se constituyan, modifiquen, declaren o extingan derechos reales sobre inmuebles, tengan los mismos efectos cancelatorios que los procedimientos previstos en la mencionada normativa²⁶². También establece que el escribano interviniente en el acto deberá dejar constancia de la cancelación a través del pago en efectivo ante la AFIP²⁶³.

El pago a través de medios electrónicos, incluyendo el cheque, debería ser alentado a través de distintas medidas, entre estas, la derogación del Decreto 22/2001. Cabe mencionar que dos importantes medidas fueron tomadas en los últimos meses para facilitar las operaciones inmobiliarias a través de medios de pagos electrónicos: la ampliación del tope en las transferencias gratuitas inmediatas, en mayo de 2017, a solicitud del cliente²⁶⁴, y la exención del impuesto a los débitos y créditos bancarios para estas operaciones, en mayo de 2018²⁶⁵.

Con esta propuesta se contribuye a reducir la informalidad (es posible realizar la trazabilidad de cuentas) y la inseguridad en el acarreo de dinero físico.

5. Obligatoriedad de pago de las remuneraciones al personal empleado en casas particulares a través de cuentas admitidas por la normativa vigente.

El objetivo de esta propuesta es inducir la inclusión financiera de un sector de trabajadores cuyos ingresos los ubican entre los más pobres.

Según la información oficial, 492 mil personas realizan tareas en casas particulares y aportan al sistema de seguridad social. En términos de masa salarial, se puede calcular que la misma alcanza a US\$ 2.000 millones²⁶⁶.

El Régimen Especial de contrato de trabajo para el personal de casas particulares²⁶⁷ facilitó la formalización del empleo en este importante sector de servicios. El impacto fue significativo, dado que la cantidad de empleados registrados aumentó 10% en el 2013, año de sanción de la ley, incrementándose desde 407,6 mil en enero de ese año a 454,4 mil, 12 meses después²⁶⁸.

La ley facilitó la formalización a través de una reducción en los aportes, contribuciones y gastos por ART, la simplificación administrativa para el registro en la AFIP y la posibilidad

²⁶² Artículo 1°.

²⁶³ Artículo 2°.

²⁶⁴ Comunicación A 6235 del BCRA.

²⁶⁵ Decreto 463/2018.

²⁶⁶ Asumiendo un ingreso promedio mensual de \$12.000, al tipo de cambio promedio de \$38.

²⁶⁷ Ley 26.844 de marzo de 2013.

²⁶⁸ Situación y Evolución del Total de Trabajadores Registrados, Ministerio de Producción y Trabajo, septiembre de 2018.

de deducción de estos pagos, por parte del empleador, de la declaración del impuesto a las ganancias.

Sin embargo, a diferencia del resto de trabajadores formales, del sector público y del privado, los empleadores no están obligados a pagar las remuneraciones a través de cuentas sueldo²⁶⁹. La Ley 26.844 expresamente establece que las remuneraciones deben realizarse en días hábiles, en el lugar de trabajo y durante las horas de prestación de servicios (Artículo 19). Si bien el pago puede hacerse mediante cualquier medio, el cumplimiento de este artículo, aún para los trabajadores mensualizados, puede interpretarse como restringido al pago presencial, en efectivo.

La propuesta consiste en la reformulación del mencionado Artículo 19 y la inclusión en la Resolución 360/2001 del M. de Trabajo de la obligatoriedad del pago de las remuneraciones de los trabajadores en casas particulares a través de cuentas bancarias o las que autorice la autoridad correspondiente, al menos, de los trabajadores mensualizados.

Los efectos esperados de esta normativa son aumentar el uso de cuentas por parte de estos trabajadores, generar un historial de ingresos en instituciones financieras formales y reducir el uso de efectivo, con sus beneficios de mayor seguridad y menores costos.

6. Facilitar la interoperabilidad entre los distintos medios de pago, aumentando, de ser necesario, las facultades del BCRA para regular las fintechs.

El objetivo de esta propuesta es aumentar la competencia entre los distintos medios de pagos, en igualdad de condiciones regulatorias, de forma de reducir los costos y expandir la intensidad de uso, incluyendo financieramente a las personas.

La interoperabilidad debe asegurar que los diferentes sistemas puedan comunicarse unos con otros, incluyendo sistemas de pagos y cámaras compensadoras, códigos de respuesta rápida ("QR") y dinero digital. La interoperabilidad es clave para facilitar la inclusión financiera al permitir distintos medios que puedan operar sobre una única plataforma, en tiempo real, para compensar pagos de cuentas.

El marco legal y regulatorio del sistema nacional de pagos proviene de la Carta Orgánica del Banco Central²⁷⁰ y la Ley de entidades financieras²⁷¹, de la normativa específica de instrumentos de pago de la cual también emanan facultades legales del BCRA sobre el sistema nacional de pagos²⁷², y de las reglamentaciones emitidas por el BCRA.

La Comisión Interbancaria de Medios de Pagos de la República Argentina (CIMPRA) es un foro donde participan los distintos actores del sistema de pagos y liquidación de

²⁶⁹ Resolución 360/2001 del Ministerio de Trabajo obligó al pago de remuneraciones a través de una cuenta bancaria, la Ley 26.590 del 2010 crea la cuenta sueldo gratuita.

²⁷⁰ Ley 24.144.

²⁷¹ Ley 21.526.

²⁷² Ley de Cheques, Ley 24.452, y Ley de Tarjetas de Crédito, Ley 25.065.

valores²⁷³. Los informes emitidos por CIMBRA (“Boletines CIMBRA”) reportan los acuerdos logrados en materia operativa, principalmente. En el foro se estudia, planifica y monitorea la evolución de los medios de pago electrónicos.

En ese marco, las facultades regulatorias del BCRA en materia de medios de pagos, como autoridad de aplicación, no incorporan como sujetos regulados a las empresas fintechs por proveer servicios financieros, a menos que realicen actividades de intermediación financiera, entendida como la captación de depósitos para otorgar préstamos u otra actividad de riesgo. Es necesario, en este sentido, asegurar las potestades regulatorias sobre las nuevas tecnologías financieras.

El BCRA lanzó, a mediados de 2016, un espacio de innovación para el diálogo y la cooperación entre bancos, redes de cajeros automáticos, adquirentes y procesadores de tarjetas de crédito y fintechs, entre otros actores (“hub” para la innovación). Este grupo se reúne periódicamente a discutir las novedades del sector fintech y los avances de los 4 grupos de trabajo armados específicamente: a. Medios e Infraestructura de Pagos (MIP), b. Tecnologías y Sistemas Transversales (TST); c. Canales Alternativos de Crédito y Ahorro (CAL) y d. Soluciones Blockchain (BLK). Los grupos deben entregar propuestas concretas y fundamentadas sobre los temas a cargo que se les encomienda²⁷⁴.

La coordinación del espacio está a cargo del BCRA, pero es la industria quien propone los temas a resolver. Dado que de esta interacción surgen las propuestas concretas que se materializan, muchas veces, en normativas del BCRA, los actores tienen previo conocimiento de los cambios normativos antes de que sean efectivos²⁷⁵.

Este espacio de diálogo, recomendado por las prácticas internacionales²⁷⁶, surge como una aproximación a la contención de riesgos emergentes de las nuevas tecnologías y como un dispositivo facilitador de la innovación²⁷⁷. De esta mesa han surgido algunas propuestas de regulaciones y reformas interesantes, como la implementación de la firma electrónica, mejoras al sistema DEBIN, la ampliación y mejora de la información exhibida en la Central de Deudores (CENDEU), interoperabilidad entre cuentas virtuales y cuentas bancarias, y un único código de respuesta rápida (“QR”) estándar.

Las cuentas bancarias y las cuentas virtuales de proveedores de servicios de pagos no bancarios permiten la emisión y recepción de pagos en distintas modalidades. No

²⁷³ Participan el BCRA, Asociaciones de Bancos, bancos, cámaras electrónicas de compensación y redes de cajeros, entre otros.

²⁷⁴ Recientemente, el 7 de febrero de 2019, el BCRA formalizó la Mesa de Innovación Financiera. Ver <http://www.bkra.gob.ar/Noticias/Mesa-innovacion-financiera.asp>.

²⁷⁵ Esta característica que, en determinadas circunstancias puede ser beneficiosa, en otras resulta perjudicial para los que no participan de estas reuniones y no tienen el conocimiento previo de los cambios normativos que podrían afectar sus negocios. Esto es especialmente sensible para los innovadores que todavía no están en el mercado.

²⁷⁶ Ver más adelante, en la sección relativa a la regulación de fintechs sobre los “hubs” de innovación.

²⁷⁷ No constituye estrictamente un “arenero” regulatorio (“sandboxes”), que exige regulación (más laxa) sobre las innovaciones con control de resultados estrictos, limitados en el tiempo y riesgos contenidos. Ver más adelante en la sección relativa a la regulación de fintechs.

obstante proveer servicios altamente sustitutos, persisten asimetrías y distorsiones que podrían mejorar la interoperabilidad y la competencia en los medios de pagos:

- Las cuentas virtuales no están sujetas a retenciones y percepciones impositivas, tal como ha sido señalado anteriormente.
- La garantía de depósitos provista por SEDESA no cubre las cuentas virtuales, dado que las cuentas recaudadoras exceden el límite de cobertura²⁷⁸.
- Las cuentas virtuales, si operan dentro de la cuenta recaudadora, no son visibles ante la autoridad impositiva y pueden eludir por largo tiempo el pago de impuestos a las ganancias e IVA, por ejemplo.
- Las cuentas virtuales pueden eludir el impuesto a las transferencias financieras²⁷⁹, realizando transacciones dentro de la plataforma de los agrupadores.
- La gratuidad establecida para las transferencias inmediatas entre usuarios de servicios financieros genera una asimetría entre los distintos medios de pagos²⁸⁰. Puede suceder, por ejemplo, que los usuarios de cuentas virtuales sean subsidiados por los clientes bancarios al estar alcanzados por ciertos servicios gratuitos. Por ejemplo, las transferencias inmediatas desde cuentas bancarias no tienen costo para el usuario financiero de origen aun cuando estén destinadas a una cuenta virtual²⁸¹.

La propuesta concreta busca facilitar la interoperabilidad entre los medios de pago, pero con un énfasis en igualar ciertas condiciones regulatorias básicas tendientes a evitar “loopholes” que representen asimetrías y desventajas impositivo-regulatorias según las distintas tecnologías, tendientes a segmentar el mercado y distorsionar y reducir la competencia.

El efecto esperado de esta propuesta es generar una competencia real entre los medios de pagos, reduciendo los costos, aumentando la oferta y evitando la segmentación entre los medios que operan en mercados formales y los que operan en mercados informales.

En el capítulo anterior se trató más detalladamente sobre las regulaciones a las fintechs, con una propuesta general de utilizar enfoques regulatorios que se están aplicando en países más avanzados al respecto.

7. Extender los medios de pagos para abonar los servicios de transporte.

La propuesta busca reducir el uso de efectivo con los consiguientes ahorros de tiempo y reducción de la inseguridad, aumentando la inclusión financiera.

²⁷⁸ En la actualidad, de \$450.000. Texto ordenado de “Aplicación del Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos”, al 6 de marzo de 2018.

²⁷⁹ Creado por la Ley 25.413 en marzo de 2001.

²⁸⁰ Texto Ordenado “Depósitos de Ahorro, cuenta sueldo y especiales” del BCRA.

²⁸¹ Esto es, desde un CBU a un CVU. Esto podría claramente ser el caso si las transferencias a la PSP no superan los \$250.000 acumulado diario, que también tienen que ser gratuitas, aun cuando no sea usuario de los servicios financieros.

Es posible migrar la tecnología de los medios de transportes a la utilización de tarjetas de débito “*contactless*” y permitir a las tarjetas actuales “Sube” vincularse a cuentas, bancarias o virtuales de cada usuario.

8. Promover el pago electrónico en el ámbito judicial

Sin fundamentos evidentes, las sentencias judiciales suelen pagarse con cheques a la orden de los beneficiados. De forma tal que para promover el uso de cuentas podría instrumentarse en el ámbito judicial, al menos en el ámbito federal, la obligatoriedad del pago a través de transferencias electrónicas o cheques no a la orden.

De este modo, se podría realizar la trazabilidad de los pagos, cumpliendo con la sentencia, en favor del beneficiario y reducir el uso del efectivo.

9. Flexibilizar los horarios y lugares de atención al público de los bancos

Recientemente, el BCRA habilitó un conjunto de operaciones bancarias a través de corresponsales no pertenecientes a las entidades financieras (“agencias complementarias”), tales como comercios, estaciones de servicio, correo, farmacias, etc.²⁸². Estos corresponsales no bancarios están habilitados para realizar todas las actividades activas y pasivas que los bancos realizan con sus clientes, tales como, abrir una cuenta, suscribir un plazo fijo, realizar sus pagos y obtener préstamos. Cabe señalar que estos corresponsales se utilizan intensivamente en otros países de la región, tales como Brasil, Chile, Perú, México y Colombia, entre otros. El objetivo es reducir el costo de extender la capilaridad de centros de atención, facilitando la inclusión financiera en zonas de baja densidad poblacional y de bajos ingresos, así como reducir el uso de efectivo²⁸³.

En línea con esta medida, se hace necesario otorgar una mayor flexibilidad en los horarios de atención bancaria para aumentar la oferta de servicios financieros disponibles en las sucursales, esto es, un uso más intensivo de la infraestructura existente.

La normativa actual, resumida en el Texto Ordenado “Horario de las Entidades Financieras”²⁸⁴, establece un horario de atención al público de 10 a 15 horas, con potestad de las provincias para modificarlo siempre que se mantenga el horario de atención de 5 horas y de la jornada laboral. Según el Decreto 2.289/76, la jornada laboral debe ser de 7,30 horas para el personal, de lunes a viernes.

El BCRA admite la habilitación de horarios especiales en días hábiles e inhábiles “que procuren brindar mejor atención de sus clientes en la prestación de los servicios que cada entidad considere conveniente”. Esto es, con la autorización del regulador, es posible lograr la flexibilidad buscada.

Sin embargo, se propone que, sin afectar los convenios laborales, los horarios de atención al público, de 5 horas, sea el mínimo, al igual que la atención de lunes a viernes.

²⁸² Ver Comunicación A 6603 del 28 de noviembre de 2018.

²⁸³ Nótese que cuánto más fácil (menos costoso) sea extraer efectivo de una cuenta, menor es la necesidad de extracciones de una sola vez y por montos grandes.

²⁸⁴ Texto Ordenado del BCRA al 18/05/2000.

Por lo que no sea necesario la autorización caso por caso para que las entidades puedan atender también en horarios diferentes y durante feriados y fines de semana.

Para esto es necesario modificar los Decretos 2.289/76 y 262/86, estableciendo horarios mínimos de cumplimiento y dejando a las entidades financieras la potestad de extender el período y los días de atención al público.

5.3. Instrumentos de ahorro

5.3.1. Diagnóstico

La tasa de ahorro mundial es de 24,7%, según la información relevada por el Banco Mundial en base a estadísticas de cuentas nacionales. En América Latina y el Caribe esta razón de ahorro a PBI alcanza al 18,5%, por debajo de todas las regiones importantes del mundo con excepción de África Sub-Sahariana (16,6%): en el Sudeste Asiático, por ejemplo, es de 27% y del 44% la del Este Asiático y el Pacífico, que incluye a China con una tasa del 48% del PBI²⁸⁵.

La tasa de ahorro de la Argentina, del 16,4%, es incluso inferior a la del África Sub-Sahariana. Chile, en el otro extremo, tiene una tasa del 23,8%, algo inferior a su promedio histórico (27% desde el 2000) pero todavía por encima de sus pares regionales. En el año 2017, sólo el 29% de los argentinos declaraba haber ahorrado, uno de los porcentajes más bajos del mundo, y su capacidad de hacer frente a gastos inesperados sin recurrir al endeudamiento era equivalente a su ingreso mensual²⁸⁶.

Claramente la Argentina presenta –agravado– un problema de ahorro común a la región, como ha sido mencionado y ha sido analizado en otros estudios²⁸⁷. Por ejemplo, en un trabajo del Banco Interamericano de Desarrollo²⁸⁸, se afirma que una de las causas de las bajas tasas de ahorro de la región es la ausencia de instrumentos de ahorro adecuados, la desconfianza en las instituciones financieras y los costos asociados a estos activos²⁸⁹.

El sistema financiero es sumamente importante para canalizar los ahorros de las familias. La inclusión financiera requiere del uso de instrumentos que faciliten a las personas agregar ahorro, mantenerlo y acrecentarlo. En todos los países del mundo, la principal vía de ahorro para los individuos son los intermediarios financieros, dado que están en condiciones de ofrecer rentabilidad y seguridad por los depósitos que reciben,

²⁸⁵ World Development Indicator, Banco Mundial. Accesible en <https://data.worldbank.org/indicator/>. Datos del año 2017.

²⁸⁶ BCRA-CAF (2018).

²⁸⁷ Beczuk et.al. (2015) encontraron que casi la mitad de la población latinoamericana tienen tasas de ahorro negativas.

²⁸⁸ Cavallo E. y Serebrisky, T. (Ed., 2016).

²⁸⁹ Otros factores mencionados que mantienen deprimida la tasa de ahorro personal regional son: los sistemas jubilatorios con coberturas insuficientes que no son compensados con ahorro adicional, el desahorro del sector público, el sistema impositivo y otras distorsiones que limitarían la demanda de ahorro para financiar proyectos productivos.

generalmente asociados a la regulación prudencial y a alguna garantía implícita o explícita del gobierno²⁹⁰.

Cuando no existen instrumentos adecuados para el ahorro, dando insuficiente protección frente a crisis macroeconómicas y a la inflación, las personas tienden a ahorrar en bienes durables (inmuebles y otros) o en moneda extranjera.

Nuestro país es un típico caso de ahorro fuera del sistema financiero, con un monto equivalente a la mitad del PBI anual que los residentes mantienen en activos externos²⁹¹. Adicionalmente, una forma típica de ahorro ha sido la inversión en bienes inmuebles. En efecto, se ha estimado, por ejemplo, que en la Ciudad de Buenos Aires por cada dólar que se invertía en propiedades nuevas entre 1992 y el 2000, seis dólares se colocaban en depósitos en el sistema financiero. Esta relación en un contexto macroeconómico adverso entre 2003 y 2012, con tasas de interés reales negativas, se convirtió en una de menos de un dólar de depósitos por cada uno dirigido a la compra de propiedades nuevas²⁹².

No resulta sorprendente, de esta manera, que sólo el 7% de la población adulta argentina haya utilizado una institución financiera formal para colocar sus ahorros en el año 2017. En comparación, el 13% de los adultos de la región colocaron ahorros en bancos y, a nivel mundial, este porcentaje alcanza el 27%²⁹³.

Este desvío de ahorros hacia activos externos y bienes inmuebles responde a la falta de confianza en los instrumentos financieros domésticos, sea por cuestiones de protección legal o por el contexto macroeconómico²⁹⁴.

En resumen, la Argentina no sólo tiene un problema de ahorro que, en parte, responde a la inadecuada disponibilidad de productos que protejan al ahorrista, sino también a que, por otra parte, no se destinan a ser depositados en cuentas seguras y rentables.

Probablemente, la falta de instrumentos de ahorro adecuados responda no sólo al contexto macroeconómico histórico adverso, la falta de reglas estables, etc. sino también a que la normativa regulatoria, particularmente, ha sido excesivamente rígida en algunas ocasiones, tal como se verá más abajo, no reconociendo la enorme diferencia de profundidad del sistema financiero respecto a otros países. En este sentido, algunas propuestas de este trabajo buscan flexibilizar algunas normas, siempre manteniendo el riesgo acotado, de forma de contribuir a un objetivo con enormes externalidades, que es la inclusión financiera.

²⁹⁰ En el capítulo anterior se discutió el cambio a la intermediación que está ocurriendo con la irrupción de las tecnologías financieras. En todo caso, estas tecnologías no ofrecen más seguridad que los depósitos en instituciones financieras reguladas.

²⁹¹ Estimación en base a información del INDEC.

²⁹² Cruces (2016).

²⁹³ Encuesta Findex, 2017. Banco Mundial.

²⁹⁴ Recuérdese que los gobiernos argentinos no han protegido a los ahorristas del sistema financiero en el pasado. Sea cambiando las condiciones del contrato (e.g. plan Bonex en 1989, “corralito” en el 2001) o manteniendo las tasas de interés reales artificialmente bajas por largos períodos de tiempo haciendo uso de la represión financiera (controles de capitales, límites máximos a las tasas de interés, etc.).

5.3.2. Propuesta de políticas

Las propuestas buscan incentivar el ahorro en entidades reguladas a través de la flexibilización en normativas para crear instrumentos de ahorro más amigables para el público, utilizando la política gubernamental para incentivar el ahorro previo y fortalecer la educación financiera a través de distintos medios.

1. *Incentivar el uso de instrumentos simples con rendimientos reales positivos, a través de una mayor flexibilidad: Cajas de ahorro indexadas y depósitos con premios.*

El objetivo es facilitar la inclusión de las familias de bajos ingresos, con menor sofisticación financiera, a través productos simples, rentables y líquidos que faciliten el ahorro y la preservación del valor adquisitivo. Del mismo modo, se busca asegurar la mayor competencia posible entre bancos, y entre éstos y proveedores alternativos o no tradicionales de servicios financieros (como las fintechs), siendo éste un elemento central de las propuestas de políticas públicas realizadas aquí.

La posibilidad de ofrecer depósitos ajustables por la Unidad de Valor Adquisitivo (UVA), autorizados por el BCRA desde abril de 2016²⁹⁵, representó un paso importante en la adecuación de la oferta de productos de ahorro. En términos de impacto, todavía los depósitos en UVA son un parte insignificante de los depósitos totales, apenas el 0,63%, aunque creciendo en forma acelerada²⁹⁶.

De acuerdo con la normativa del BCRA, los plazos fijos en UVA tienen un plazo mínimo de 90 días, sólo pre-cancelables cuando el destino sea la adquisición, construcción o refacción de vivienda²⁹⁷. Por otra parte, las cajas de ahorro en UVA (denominadas Alcancía UVA) también tienen un plazo mínimo de extracción de 90 días, aunque puede cancelarse anticipadamente si se destina a una operación inmobiliaria. Los intereses no están sujetos al plazo establecido y pueden pagarse durante el devengamiento.

Si se tiene en cuenta que el atractivo para las familias de bajos ingresos también debería considerar la disponibilidad de fondos frente a las necesidades de liquidez, dado que probablemente constituya su única forma financiera de ahorro, debería reducirse el plazo mínimo de imposición, especialmente en las Alcancías UVA.

El fundamento que justifica la imposibilidad de extracción inmediata de fondos es la estabilidad de la base de depósitos en UVA y, por lo tanto, de las tasas de interés. En efecto, dado que, aproximadamente, el día 5 de cada mes se conoce el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del mes inmediato anterior, difundido por el INDEC, que se aplicará a la actualización de los depósitos entre los días 16 del mes corriente y el 15 del siguiente,

²⁹⁵ Comunicación A 5945. Permitió la oferta de depósitos y créditos a través de la UVA, ajustable por el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Esta unidad de ajuste es similar a la existente en otros países de la región, siendo el ejemplo más difundido el de Chile, que aplica la Unidad de Fomento (UF) desde 1967. Otros países que también tienen unidades ajustables por inflación para el sistema financiero son Colombia (Unidad de Valor Real) y Uruguay (Unidad Indexada).

²⁹⁶ Datos del BCRA, a setiembre de 2018.

²⁹⁷ Comunicación A 6494 del BCRA.

existe la posibilidad de que, en el arbitraje con los depósitos con tasas de interés nominales, haya movimientos bruscos de colocaciones a mediados de cada mes²⁹⁸.

Esta situación puede resolverse con otras restricciones tales como:

- a) Para depósitos inferiores a un monto determinado, en caja de ahorro UVA, estén permitidas las extracciones diarias a una cantidad limitada de UVAs (por ejemplo, 500 UVAs por día).
- b) Las extracciones de monto superior estén permitidas, con un preaviso de 30 días.
- c) El límite de extracciones al año es de 12 veces.

De esta manera, se vuelve al concepto tradicional de caja de ahorro, con limitaciones que la diferencian de una cuenta a la vista. En Chile existen estas limitaciones para las cajas de ahorro en Unidades de Fomento (UF), la unidad de reajuste de ese país. Por ejemplo, las cuentas de ahorro de giro incondicional permiten hasta 4 extracciones anuales sin perder el derecho a reajuste y hasta 6 extracciones anuales sin perder el derecho a intereses. Por otra parte, las cuentas de ahorro con giro diferido permiten hasta 6 extracciones en 12 meses, sin perder el derecho al reajuste, con un preaviso a la institución financiera de 30 días. Adicionalmente, las instituciones financieras pueden permitir la extracción de hasta 30 UF por día. En ambos casos, el reajuste se puede abonar trimestralmente y los intereses se abonan cada 12 meses²⁹⁹.

Estas cuentas son muy comunes en Chile. En la actualidad el 49% de la población adulta utiliza este tipo de instrumento con un saldo superior a los US\$ 6.500 millones³⁰⁰.

Otra alternativa para aumentar aún más el atractivo para ahorrar es facilitar el otorgamiento de premios como forma de compensación.

La asociación de premios al depósito no es una innovación. En 1694 el gobierno británico ofreció por primera vez un producto de ahorro sin riesgo de pérdida de capital, sin intereses o con intereses bajos, pero con la posibilidad de ganar premios importantes a través de una lotería. Este tipo de producto sobrevivió más de 300 años hasta la actualidad³⁰¹.

Este tipo de productos fue, con el tiempo, extendido a los depósitos ofrecidos por los bancos en distintos países (e.g. Kenia, Japón, Sudáfrica). Estos depósitos resultan atractivos particularmente para las familias de bajos ingresos y no incluidas

²⁹⁸ Por ejemplo, si la tasa de interés del depósito en UVA y la inflación difundida implican un rendimiento menor que la tasa de interés nominal, se retirarán fondos para colocar en depósitos nominales el día 15, antes de que aplique la inflación difundida. Para esto, los bancos deberán aumentar la tasa de interés real en UVA para compensar a los ahorristas. Es decir, o se privilegia la estabilidad de depósitos o la de tasas de interés, a menos que se dificulte la conversión antes de los 30 días.

²⁹⁹ Norma 913 de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) Chile.

³⁰⁰ SBIF (2018).

³⁰¹ Estos productos también se extendieron a Francia, Rusia, Suecia y Dinamarca, entre otros países, durante el siglo pasado. Tufano y Schneider (2008).

financieramente³⁰², otorgando premios importantes con bajas probabilidades (e.g. el equivalente a varios cientos de miles de dólares norteamericanos, autos, casas, viajes).

A fines de la década del noventa, con la llegada de los bancos españoles a los mercados latinoamericanos se comenzaron a ofrecer depósitos vinculados a premios. En Argentina, por ejemplo, en unos pocos meses se abrieron cientos de miles de esta clase de depósitos³⁰³. Los premios se entregaban en sorteos diarios, semanales y mensuales y tuvieron un notable éxito en captar depósitos. Estos no estaban cubiertos por la garantía de depósitos.

Dado que existe evidencia de que las familias más pobres gastan una proporción mayor de sus ingresos en actividades lúdicas, permitir que los depósitos con premios también se encuentren garantizados por el seguro de depósitos facilitaría el aumento del ahorro en estos instrumentos financieros de las familias no incluidas financieramente³⁰⁴.

Para que este tipo de depósitos tenga la garantía de seguros de depósitos provista por SEDESA, es necesario que la tasa de interés implícita cumpla con el límite impuesto por la tasa de referencia y que el mismo no esté invalidado por la entrega de los premios³⁰⁵. En efecto, dado que para el banco los premios no son aleatorios, sino que se establecen como proporción de los depósitos captados, es posible calcular una tasa equivalente que les permita ser incluidos en el esquema de seguros de depósitos.

2. Vincular las políticas de gobierno que requieren ahorro (por ejemplo, vivienda) a la realización de depósitos a través de instituciones reguladas.

La propuesta busca incluir financieramente, a través del ahorro, a todos los hogares que sean beneficiarios de cualquier programa del gobierno, nacional o provincial, que requiera el aporte de la persona o familia para acceder a un beneficio. Los casos clásicos son los programas de vivienda pero eventual podría incluir otros programas como becas de estudio, etc.. Esto permitirá construir un comportamiento sistemático de ahorro para todos aquellos que necesiten la ayuda del Estado para algún fin.

Por ejemplo, considérese el caso de Procrear, un programa de subsidio para la compra de vivienda para familias de ingresos medio y medio-bajo. Procrear, en su versión bajo la actual administración nacional, selecciona hogares que se inscriben con cada nuevo

³⁰² Tufano y Schneider (2008).

³⁰³ Banco Santander Río y BBVA Banco Francés tuvieron estos productos a fines de los noventa. Para un análisis más detallado, ver Guillén y Tschoegl (2002).

³⁰⁴ Colen et. al. (2017) estudiaron los efectos de los depósitos con premios utilizando datos de titulares de cuentas en bancos sudafricanos. Entre los principales hallazgos, encontraron que las personas no incluidas financieramente y sin cuentas de depósitos eran las que mayores probabilidad tenían de abrir este tipo de cuentas con premios aleatorios; que los titulares de estas cuentas incrementaron sus ahorros en el equivalente a 1% de su ingreso anual (38% por encima de la tasa de ahorro promedio); que estos depósitos no reemplazaron a los tradicionales sino que fueron nuevos titulares o ahorro adicional principalmente; que los ganadores aumentaron la cantidad depositada, aún más que el monto del préstamo, y que las sucursales bancarias con ganadores atrajeron un 11% más de cuentas después del sorteo.

³⁰⁵ Ley 24.485 y Texto Ordenado Aplicación del Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos del BCRA.

llamado³⁰⁶ a través de un sistema de puntaje. Los postulantes deben cumplir con determinadas condiciones, entre las cuales se encuentran: un límite de ingreso neto familiar no mayor a 4 Salarios Mínimos Vitales y Móviles (SMVM), no poseer vivienda y ser sujeto de crédito hipotecario de cualquier entidad bancaria adherida al Programa³⁰⁷.

Desde marzo de 2016 se han otorgado aproximadamente 130.000 créditos hipotecarios ajustables por UVA. De ese total, 33.000 fueron realizados con un subsidio para la compra, principalmente, otorgado por Procrear a beneficiarios de los mismos.

En una nueva versión del programa³⁰⁸, denominado Ahorro Joven, destinado a hogares con jefes de familia de hasta 35 años, se agregó la condición de que, para acceder al subsidio, los seleccionados deben ahorrar durante 12 meses una cantidad mínima en depósitos en UVA, en forma mensual, en cualquiera de los bancos adheridos. Al final del período, el Estado otorga un derecho a recibir un subsidio que multiplica lo ahorrado por un múltiplo y hasta con un máximo de 16.800 UVAs. En este programa se incluyó, por primera vez, a hogares sin ingresos formales³⁰⁹. Del total de hogares seleccionados, 16.000 comenzaron a ahorrar en cuentas en UVA³¹⁰.

Los hogares ahorristas se han enfrentado a la inflexibilidad del instrumento, dado que los plazos fijos en UVA eran inicialmente a un plazo mínimo de 180 días, después reducido a 90 días, y a que ningún banco todavía tenía implementada la Caja de Ahorro en UVA³¹¹. Nótese que la mayoría de los hogares seleccionados en el programa pueden tener eventos que los obliguen a retirarse del programa, dada su limitada capacidad de ahorro y fragilidad financiera. Por esta razón, este instrumento no es el más adecuado para este público que busca recibir un subsidio para la compra.

Pero también ha sido un problema para la ejecución del programa hacer un seguimiento de los ahorros que están depositando los beneficiarios del programa. La Ley de Entidades Financieras expresamente otorga el secreto bancario a las operaciones pasivas (i.e. depósitos)³¹², con ciertas excepciones, no así a las operaciones activas (i.e. préstamos).

³⁰⁶ Hasta la fecha, y desde su lanzamiento, se han realizado 4 llamados seleccionando más 186.000 hogares en los programas.

³⁰⁷ Las entidades adheridas son bancos públicos y privados, entre 14 y 19 entidades, según el llamado.

³⁰⁸ La selección de los postulantes se realizó en diciembre de 2017. Las primeras escrituras deberían realizarse a partir de enero de 2019.

³⁰⁹ De acuerdo a información de Procrear, aproximadamente el 15% de los hogares seleccionados tenían ingresos informales y otro porcentaje similar tenían ingresos formales pero también poseían otros ingresos no declarados.

³¹⁰ El ahorro mínimo requerido es de 200 UVAs mensuales y hasta un máximo de 6000 UVAs anuales son los montos considerados para multiplicar por 2,8 veces para el subsidio. El máximo ahorro permitido es de 1.500 UVAs mensuales. Las Bases y Condiciones pueden verse en https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/procrear_ahorro_joven_-_bases_y_condiciones_finales.pdf.

³¹¹ La Comunicación A 6494 de abril de 2018 redujo el plazo mínimo de 180 a 90 días para los depósitos en UVA. Las características de estos productos se describen en el Texto Ordenado "Depósitos e Inversiones a plazo" del BCRA.

³¹² Ley 21.526, Artículo 39.

Esta imposibilidad no permite realizar una selección de postulantes teniendo en cuenta cómo ha sido su comportamiento de ahorro, por ejemplo.

Por estas razones, se propone la creación de una Caja de Ahorro en UVA para la política habitacional (“Caja de Ahorro Vivienda”), con las siguientes características:

- Cuenta única por postulante en todo el sistema financiero, fácilmente identificable para el banco y la autoridad monetaria³¹³.
- Permite retiros de fondos en el corto plazo, con restricciones si es necesario, en frecuencia y monto.
- Permitir la trazabilidad, para la Secretaría de Vivienda o la autoridad que corresponda, de los depositantes y depósitos realizados en estas cuentas especiales. Esto permitiría verificar que se cumple con la condición de ahorro previo para acceder a los programas y, una vez seleccionados, ayudaría a la planificación presupuestaria del Estado³¹⁴.

Para su creación se necesitaría una nueva normativa regulatoria del BCRA, pero también probablemente se requiera la modificación de la Ley de Entidades Financieras para que los bancos puedan informar, con el consentimiento del cliente, de sus saldos en estas cuentas especiales³¹⁵.

Existen antecedentes en otros países del mundo de este tipo de cuentas (Reino Unido, Chile). El ahorrista puede traspasar la totalidad del ahorro entre bancos, sea para inducir la competencia entre entidades o para facilitar la operación inmobiliaria. Si bien pueden realizarse extracciones según las normas generales de las cajas de ahorro, al momento de postular para un subsidio se suspende esa posibilidad.

La política habitacional contribuye al ahorro, dado que exige el ahorro previo para postular u otorgar un mayor puntaje en el sistema de selección si se ha logrado acumular determinado depósito para la compra de la vivienda.

Las cuentas para la vivienda alcanzan a 3,3 millones, en un país con una población estimada de 18 millones, dado que el programa de subsidios a la vivienda es importante: se estima que entre la mitad y dos tercios de las viviendas producidas anualmente han sido adquiridas total o parcialmente con un subsidio habitacional. Desde 1978, cuando se establece la política de subsidios reemplazando paulatinamente la de construcción de

³¹³ La razón para que la cuenta sea única e identificable (“Caja de Ahorro Vivienda, por ejemplo) es que la entidad financiera, o el BCRA, pueda informar de la existencia de la cuenta, su saldo y titular, a la Secretaría de Vivienda. El objeto de esta cuenta es, en efecto, postular a algún programa de vivienda en particular.

³¹⁴ En la actualidad, por ejemplo, con el Programa Ahorro Joven no es posible conocer cuántos hogares finalmente cumplirán con los depósitos requeridos hasta el momento de la solicitud del subsidio (i.e. el momento de compra).

³¹⁵ Recientemente, en enero de 2019, el BCRA aclaró que a, con el consentimiento del cliente, los bancos podrían informar a la Secretaría de Vivienda los ahorros realizados para el Programa Ahorro Joven. Lo que se propone en este trabajo es la posibilidad de que la autoridad de aplicación del programa de vivienda tenga información sobre los ahorristas, montos y frecuencias, en forma continua, de forma de facilitar la selección.

viviendas, se otorgaron 1,97 millones de subsidios para la vivienda y 1 millón para ampliación, reparación y mejoramiento³¹⁶.

El 23% de la población adulta posee esta cuenta de ahorro para la vivienda, con un saldo total de US\$ 1.330 millones, un promedio de US\$ 403 por titular³¹⁷. La distribución de ahorristas está fuertemente concentrada en hogares de menores ingresos³¹⁸.

El impacto esperado de este esquema es generar el hábito del ahorro en las familias de ingresos medio e ingresos bajos para la compra de vivienda o para cualquier programa que pueda requerir ahorros del postulante, a través de instrumentos financieros adecuados, apalancado en el uso de la política de gobierno. En particular, desde el punto de vista de la inclusión financiera, la utilización de instrumentos de ahorro formales para la compra de vivienda a través de un crédito hipotecario garantiza, por la duración del préstamo, una relación larga del cliente con la entidad, con la posibilidad de acceder a otros servicios financieros.

3. *Incluir en forma explícita dentro de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera una Estrategia Nacional de Educación financiera, con políticas efectivas que incluyan campañas, sitios web especializados e inclusión dentro de las currículas escolares de materias específicas.*

La propuesta busca mejorar en el mediano plazo el conocimiento de los servicios financieros disponibles, el conocimiento de herramientas de planificación y contribuir a cambiar la cultura del ahorro y el uso de instrumentos financieros.

Se ha señalado que, con la evolución de los sistemas financieros, cada vez se expone más a los ciudadanos a asumir riesgos, por lo que resulta clave el conocimiento, la educación y la actitud apropiada respecto de estas cuestiones. También la educación financiera en general contribuye a la inclusión financiera de las familias más pobres, a través de la difusión del conocimiento de los beneficios de los servicios y ganando confianza en las instituciones³¹⁹.

A partir de la experiencia de varios países que se encontraban elaborando la Estrategia Nacional de Educación Financiera, la OECD recomienda³²⁰:

- a) Desarrollar un diagnóstico de base para la estrategia nacional de educación financiera.
- b) Construir la institucionalidad para la implementación de la estrategia.
- c) Establecer objetivos alcanzables, evaluar y solventar la implementación de la estrategia.

³¹⁶ Observatorio Urbano del Ministerio de Urbanismo y Vivienda de Chile. Ver <http://www.observatoriourbano.cl/>.

³¹⁷ La mediana del saldo por cuenta es bastante más baja, dado que el 25% de las mismas se encuentran inactivas.

³¹⁸ SBIF (2018).

³¹⁹ OECD (2015).

³²⁰ OECD (2015).

d) Asegurar la provisión efectiva e innovadora de educación financiera.

El punto de partida de cualquier programa de largo plazo requiere conocer la situación inicial. En ese sentido, la reciente Encuesta de Capacidades Financieras elaborada para Argentina³²¹ indica que la población mayormente no conoce los productos financieros disponibles³²², no planifica financieramente sus gastos³²³ y que, en general, posee un muy bajo nivel de educación financiera³²⁴. De este relevamiento también surge que la población más afectada por la falta de educación financiera son los hogares de más bajos ingresos y los de menor nivel educativo. Por lo tanto, una política de educación financiera es también una de inclusión financiera.

El informe de la OECD señala que, en base a lo implementado en otros países, existen tres enfoques para cambiar las capacidades financieras de las personas:

- Facilitar el acceso a información y asesoramiento a través de distintos canales tales como páginas web que son referentes a nivel nacional para la educación y en la provisión de herramientas interactivas y a través de campañas nacionales.
- Aprovechar momentos importantes de las personas, establecimientos educativos, redes y referentes clave de la sociedad. Por ejemplo, que las campañas puedan hacer referencia a la compra de la primera vivienda, al ahorro para el retiro, para la educación de los hijos, etc.; que se introduzca dentro de las currículas escolares, en todos los niveles, aspectos sobre la planificación financiera; utilización de redes profesionales y campañas con personas creíbles.
- Ayudar con políticas públicas que induzcan el cambio de hábitos respecto a los servicios financieros, haciendo uso del conocimiento brindado por las ciencias de economía del comportamiento, el marketing social y las nuevas tecnologías.

El impacto de una política nacional de educación financiera puede ser muy importante³²⁵. La evidencia encontrada en estudios especializados muestra que la educación está relacionada positivamente a la acumulación de riqueza³²⁶, un mejor manejo de la

³²¹ BCRA -CAF (2018).

³²² Los productos financieros con mayor uso o tenencia son las tarjetas de débito (42%), seguidas de las de crédito (37%) y las cajas de ahorro (29%). El conocimiento de productos financieros es moderado. Solo 8 productos o servicios son conocidos por más del 50% de los encuestados. Estos productos y servicios financieros son las tarjetas de crédito y débito, los depósitos a la vista y a plazo, y los préstamos personales e hipotecarios.

³²³ Solo la mitad de los argentinos cuenta con un presupuesto familiar. En la mayoría de los casos es un presupuesto muy general (78%).

³²⁴ Comparado con los países de América Latina que realizaron las encuestas de capacidades financieras de CAF, Argentina alcanza el menor puntaje comparado con otros 5 países (Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador y Perú) tanto en conocimiento como en comportamiento y actitud financiera.

³²⁵ Ver, por ejemplo, Lusardi y Mitchell (2013) para un resumen de la literatura.

³²⁶ Aún corregido por la endogeneidad: personas con más activos tienden a educarse más en cuestiones financieras.

deuda³²⁷, mejores retornos en las inversiones en activos de riesgo³²⁸ y una planificación más rentable para el retiro.

5.4. Acceso al crédito

5.4.1. Diagnóstico

Un grado adicional de inclusión financiera incluye el acceso al crédito. Como se ha mencionado anteriormente, el acceso universal a un préstamo no es una situación deseable desde el punto de vista del bienestar de la sociedad: muchas personas no están en condiciones de hacer frente al pago sistemático de las cuotas, aun descartando que la voluntad de pago pueda verse debilitada por alguna situación objetiva como, por ejemplo, el incremento en los costos de recupero o la lentitud de los procesos de ejecución de deudas impagas. Pero la inclusión financiera implica la posibilidad de poder tomar fondos si las condiciones crediticias del deudor son las adecuadas y si necesita hacer frente a un gasto imprevisto o sacar provecho de una oportunidad de inversión.

La evidencia sobre el poco uso del crédito formal que se hace en la Argentina es conclusiva:

- Sólo el 7% de los adultos tomaron crédito en una institución financiera en los últimos 12 meses. El promedio mundial es 11% y 10% en la región³²⁹.
- Los argentinos consideran que gran parte de los gastos inesperados serán afrontados con ahorros propios y no recurriendo a un préstamo. En efecto, el porcentaje de personas adultas que consideran que su principal fuente de fondos en caso de emergencia son los ahorros alcanza al 19% y sólo el 7% considera a los bancos, prestamistas privados o su empleador. En América Latina estos porcentajes son 17% y 11%, respectivamente³³⁰.
- La profundidad del crédito al sector privado del sistema bancario, como porcentaje del PBI, es uno de los más bajos de la región. Esta razón, del 15% para Argentina, es sustancialmente inferior a la de países como Brasil (64%), Chile (79%), Colombia (46%) y México (24%)³³¹.

La escasa profundidad del crédito formal en la Argentina puede, en gran parte, ser explicada por los mismos factores que determinan el bajo nivel de ahorro colocado en instituciones financieras o en el mercado de capitales: la inestabilidad macroeconómica y

³²⁷ Un problema típico es que muchas personas afirman no conocer cuáles son las tasas de interés que pagan por un crédito.

³²⁸ Por ejemplo, las inversiones en acciones tratando de “ganar al mercado” (activas) implica el pago de comisiones que pueden eliminar las ganancias.

³²⁹ Findex (2017), Banco Mundial.

³³⁰ Findex (2017), Banco Mundial.

³³¹ Crédito bancario al sector privado como porcentaje del PBI. Fuente: Global Financial Database, The World Bank. Información del año 2016, excepto para la Argentina que corresponde a la de octubre de 2018.

el cambio en las condiciones contractuales. En efecto, la escasez de los depósitos en el sistema bancario, especialmente a plazos más largos, es la contrapartida de la escasez del crédito.

Sin embargo, persisten factores idiosincráticos que limitan el acceso al mercado de préstamos de una gran parte de la población. Entre éstos, caben destacarse:

- El elevado grado de informalidad de la economía dificulta estimar la capacidad de pago de las personas.
- La fragmentación de la información potencialmente útil para la evaluación crediticia contribuye a la segmentación de mercados y, consecuentemente, a la escasa competencia.
- Las dificultades para hacer uso de la información propia, por parte de un cliente, reduce la competencia en el mercado y contribuye a la segmentación del mercado.
- Finalmente, el desconocimiento por parte del cliente de las alternativas y los costos de los productos crediticios no contribuyen a la inclusión financiera.

La evidencia internacional es concluyente respecto a la importancia de bases de datos de deudores con información amplia, relevante y actualizada. Compartir información reduce las asimetrías informativas que existen en los mercados de crédito, aumentan la competencia entre entidades reduciendo las rentas de información y los costos de los préstamos, e incentiva el repago, disciplinando a los deudores³³². Estudios realizados con datos de Argentina y Brasil, por ejemplo, mostraron que la inclusión de información más amplia (positiva y negativa³³³) sobre los deudores, reduce significativamente las probabilidades de incumplimiento³³⁴.

5.4.2. Propuesta de políticas

Las propuestas para incluir financieramente a través del crédito buscan ampliar la cantidad, calidad y uso de la información crediticia para mejorar el acceso a préstamos en mejores condiciones, incentivando la competencia entre todos los participantes en igualdad de condiciones.

1. *Expandir la Central de deudores (CENDEU) del BCRA a otras tarjetas no bancarias, INAES, Anses créditos, IPVs y toda institución que otorgue préstamos (por ejemplo, fintechs, cadenas).*

La propuesta busca expandir la información que se releva centralizadamente a través del BCRA, incluyendo actores del mercado que no están obligadas a informar a la autoridad

³³² Los trabajos originales analizando el impacto de las centrales de deudores sobre los mercados de crédito son Pagano y Japelli (1993) y Padilla y Pagano (1997).

³³³ La información crediticia negativa hace referencia al incumplimiento de las obligaciones y la positiva al cumplimiento de la misma. Cabe señalar que no sólo es importante la situación de cumplimiento del crédito sino también aspectos cuantitativos (monto y, eventualmente, plazo) para una evaluación adecuada de la capacidad de endeudamiento.

³³⁴ Powell et. al. (2004).

monetaria pero que, de alguna manera, también serán beneficiadas por una base de datos de personas y empresas más amplias. El principal beneficiario de esta medida será el deudor, actual y potencial, que podrá acceder a mejores condiciones crediticias.

La actual normativa sobre datos personales³³⁵ establece que se puede informar datos personales significativos para evaluar la solvencia económico-financiera de los últimos 5 años (deuda no vencida), o desde el vencimiento de la deuda, el que fuera mayor. Esto se aplica excepto que la deuda haya sido cancelada, en cuyo caso sólo se puede informar por 2 años³³⁶. Esta misma normativa obliga a las entidades crediticias a ceder la información del cumplimiento de obligaciones al BCRA, según la forma y condiciones que la autoridad establezca.

En el anteproyecto de reforma de la Ley 25.326 se prevé la reducción de los plazos establecidos en la normativa actual para la deuda cancelada o extinguida³³⁷. Se prevé que la deuda cancelada sólo se informe hasta un año después y hasta 4 meses si la deuda es de bajo monto (menos de un SMVM)³³⁸. Este acortamiento de plazos, de alguna manera, castiga al deudor cumplidor que pagó todo el crédito³³⁹, dado que no se registra su buen comportamiento más allá de un año. En efecto, el principio subyacente es incorrecto: evitar que buenos pagadores permitan descubrir o separar a malos pagadores perjudica a ambos. Esto es, a los primeros porque los tratan como si fueran malos pagadores porque no es posible discernir que no lo son, y, a los segundos, porque no los incentivan a ser buenos pagadores y, por ende, a recibir mejores condiciones crediticias.

El BCRA, por su parte, establece un sistema de clasificación de deudores sobre los que están obligados a informar las entidades financieras, fideicomisos financieros, emisoras no financieras de tarjetas de crédito o compra y otros proveedores no financieros de crédito (si tienen asistencia crediticia de alguna entidad financiera regulada) y las sociedades de garantías recíprocas y fondos de garantía de carácter público³⁴⁰.

Recientemente se hicieron avances significativos en la difusión de la información crediticia a través de la CENDEU al incluir no sólo la información negativa en la base de datos sino también el historial positivo de los deudores del sistema³⁴¹. De esta manera, se facilita la competencia entre entidades por los buenos clientes, redundando en mejores condiciones de acceso al crédito.

³³⁵ Ley 25.326.

³³⁶ Artículo 60.

³³⁷ El proyecto presentado por el Poder Ejecutivo Nacional no pudo ser tratado en sesiones ordinarias del Congreso durante 2018 y, por lo tanto, deberá ser analizado por las comisiones respectivas durante el 2019.

³³⁸ Artículo 60. Ver el anteproyecto en <https://www.argentina.gob.ar/aaip/proyecto-ley-datos-personales>

³³⁹ El deudor que honra adecuadamente su deuda y no la canceló todavía continúa siendo informado, por 5 años.

³⁴⁰ Texto Ordenado sobre "Clasificación de Deudores" del BCRA.

³⁴¹ Informada el 23/11/17. Ver http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Central_de_deudores_mas_info.asp.

La propuesta sobre este punto busca incluir la mayor cantidad de información de relevancia para el crédito en una base centralizada que contenga a los deudores de:

- Créditos Anses, otorgados por la entidad pública. Esta información es importante no sólo a los fines de evaluar la calidad crediticia del cliente sino también para evitar el sobre-endeudamiento de una persona cuya deuda no puede ser visualizada por la entidad crediticia.
- Cooperativas y Mutuales. Cuando otorgan financiaciones deberían compartir la información relevante. Estas entidades son reguladas por el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES).
- Institutos Provinciales de Vivienda (IPV). Estos institutos ejecutan la política habitacional al nivel provincial, generalmente con recursos del FONAVI y recursos provinciales propios. Los IPV construyen, pero financian las viviendas que entregan a través de un crédito hipotecario o personal³⁴².
- Tarjetas emitidas por entidades no reguladas. Se estima que más de 17 millones de tarjetas han sido emitidas por compañías de crédito, comercios minoristas, etc. Éstas están obligadas a informar sólo en el caso de que emitan fideicomisos (los deudores incluidos en el estructurado) y si reciben créditos de entidades reguladas por el BCRA. Sería altamente recomendable que, a los fines de preservar la estabilidad financiera³⁴³, la protección de los consumidores e inducir la competencia en beneficio de los deudores, toda entidad que emita tarjetas esté obligada a informar.
- Fintechs prestamistas. Aun cuando el fondeo de estas provenga del mercado de capitales o patrimonio propio, por las mismas razones esgrimidas en el párrafo anterior respecto a la estabilidad financiera, la protección de los consumidores y la mayor competencia, estas empresas deberían estar obligadas a contribuir con información básica (monto de deuda, morosidad) a la central de deudores.
- Empresas de servicios públicos reguladas. Las compañías proveedores de electricidad, telefonía y gas podrían contribuir a la diseminación de información relevante para evaluar la situación crediticia.

Nótese que, en todos los casos antes mencionados, la participación directa del Estado nacional (Anses) o provincial (IPV³⁴⁴), la regulación estatal (Cooperativas y mutuales, servicios públicos) y/o necesidad de preservar la estabilidad financiera (tarjetas no reguladas, fintechs), facilitan la obligatoriedad de suministrar información crediticia relevante.

³⁴² Hasta 2016 el Procrear, programa de vivienda con 170 mil deudores, no informaba al CENDEU. Ahora es posible acceder y consultar online la información desde la página del BCRA.

³⁴³ Entre otras razones, evitar el sobre-endeudamiento de las familias.

³⁴⁴ Probablemente la incorporación de los IPVs a la base de deudores tenga que ser parte de un acuerdo fiscal o parte de las negociaciones que lleva a cabo la Secretaría de Vivienda de la Nación con las provincias, en un esfuerzo para unificar en una única base de datos nacional a todos los beneficiarios de la política habitacional, sea con fondos nacionales o provinciales.

Distinto es el caso de las empresas no reguladas, tales como las compañías celulares o de servicios de televisión por cable, en las que difícilmente sea posible hacer obligatoria la provisión de información. Para estos casos es posible hacer uso de la portabilidad de la información del cliente³⁴⁵.

2. *Empoderar al cliente a que pueda aprobar la difusión de su historial de pagos y crediticio de más largo plazo, incluyendo servicios públicos y otros. Formato establecido por norma del BCRA, entes reguladores y la Secretaría de Comercio.*

La propuesta tiene el objetivo de hacer uso inmediato de la portabilidad de datos que podría incorporar el proyecto de ley sobre datos personales.

En efecto, el proyecto de reforma de la Ley 25.236 de Protección de Datos Personales incorpora la portabilidad de datos, a solicitud del titular de los datos. Establece que si se brindan servicios en forma electrónica que incluyan el tratamiento de datos personales, el titular de los datos tiene derecho a obtener “una copia en formato estructurado y comúnmente utilizado que le permita su utilización”³⁴⁶.

El BCRA, los entes reguladores de servicios públicos y la Secretaría de Comercio, son las instituciones apropiadas para establecer un formato común que las entidades financieras, empresas de servicios públicos y otras deban completar para que el titular de los datos pueda portarlos y ser utilizados con los fines previstos. Se intenta, de este modo, reducir la discrecionalidad del responsable sobre el manejo de la información.

Por ejemplo, el BCRA puede establecer cuál es la información mínima que deben brindar los bancos a pedido de sus clientes y que considere sean de utilidad para mejorar la evaluación de la situación crediticia de las personas (y empresas)³⁴⁷. Una cantidad mínima de información debería incluir, además de los datos e identificación básica del cliente, un historial largo de deudas, que superen lo establecido en la Ley 25.326 o en su proyecto de reforma, abierto por productos básicos tales como préstamos personales, hipotecarios, tarjetas de crédito etc. También debería reflejarse la situación crediticia en las categorías establecidas para deudores, según la normativa del BCRA. El principal beneficio de esta información sería conocer sobre deudas canceladas en el pasado, su comportamiento, y el comportamiento de la deuda actual más allá de los últimos 5 años obligados por la Ley^{348,349}.

³⁴⁵ En este caso, el propietario de la información (i.e. el cliente) podría solicitar su historial de pagos para ser presentado ante una entidad crediticia. Ver la siguiente propuesta para más información.

³⁴⁶ Artículo 33 del Proyecto de Ley. Disponible en <https://www.argentina.gob.ar/aaip/proyecto-ley-datos-personales>.

³⁴⁷ Una persona o empresa con un historial crediticio o de pagos poco favorable tiene pocos incentivos a hacer uso de este derecho de portabilidad de datos, pero ello revelará por sí mismo cierta información (por “preferencia revelada”, concepto desarrollado en la teoría microeconómica). De todos modos, la propuesta se aplica tanto a la información positiva como negativa de los usuarios de servicios.

³⁴⁸ Para cumplir con un principio de razonabilidad, las entidades financieras deberían estar obligadas a cumplir con información del cliente por un mínimo de 10 años. También es discutible si

En forma similar, los entes reguladores pueden establecer un formato estándar de información de pagos a las empresas de servicios públicos para que las mismas pueden cumplir con la obligatoriedad de brindar información a los titulares de los datos. Debería incluir un historial de consumo y de pagos de los servicios.

Finalmente, la Secretaría de Comercio puede estandarizar la información que las compañías de teléfonos celulares (otros servicios, como la televisión por cable, podrían también incluirse) deberían brindar ante el requerimiento de sus clientes en virtud del derecho a la portabilidad de datos. También debería incluir el historial de consumo y de pagos de los servicios.

El impacto esperado de esta propuesta es una mayor inclusión financiera por el lado del crédito de, por una parte, consumidores de servicios que no están actualmente incluidos en instituciones financieras formales y, por otra parte, mejorar las condiciones crediticias de aquéllos que se encuentran dentro del sistema, pero pueden ser favorecidos por una mayor competencia entre entidades³⁵⁰.

3. *Expandir la posibilidad del código de descuento de haberes a toda entidad regulada y para los trabajadores del sector privado.*

El objetivo de esta propuesta es aumentar el uso del crédito para aquellas personas que lo necesiten a través de un mejoramiento de las condiciones financieras. También incentiva la formalización de los ingresos asalariados y aumenta la capacidad negociadora de los clientes con los bancos, al reducir la necesidad de historial crediticio para la obtención de crédito.

En la actualidad existen dos modalidades automáticas para pagar un crédito por parte de un empleado que recibe sus haberes en una cuenta bancaria:

- Débito automático, lo que implica que el pago de la cuota se realiza en forma automática en una fecha acordada con el cliente, siempre que los fondos sean suficientes. Esta es la modalidad utilizada para empleados del sector privado, dado que la segunda no está legalmente disponible para las instituciones financieras.
- Código de descuento. Esta implica que el empleador descuenta automáticamente la cuota antes de la acreditación de los haberes. Respecto a la primera modalidad, el pago se realiza como si fuera una deuda *senior*, antes de cualquier otra deuda, y antecede a cualquier gasto que pueda realizar el asalariado. Esta modalidad sólo está disponible, por ley, para empleados públicos a través de mutuales,

la información de comportamiento de un deudor 20 años atrás tiene algún valor para la evaluación crediticia actual, aunque eso debe ser evaluado por quienes otorgan el crédito.

³⁴⁹ Esta estandarización de la información puede ser, eventualmente, reemplazada por las innovaciones tecnológicas que permiten el intercambio de datos a través de interfaces abiertas de los bancos (i.e. “open banking”).

³⁵⁰ Cabe señalar que el Departamento del Tesoro de EE.UU. ha realizado una recomendación similar de estandarización de la información financiera del cliente (U.S. Department of Treasury, 2018).

cooperativas, obras sociales, entidades financieras y asociaciones gremiales y para jubilados a través de la Anses³⁵¹.

La extensión de la posibilidad de aplicar el código de descuento a empleados del sector privado podría tener un límite, como en otros países, que podría alcanzar al 30% del salario³⁵². También podría ampliarse la competencia entre entidades, permitiendo que los préstamos puedan otorgarse por crédito de descuento a los jubilados y pensionados en cualquier entidad regulada por el BCRA y no sólo a través de Anses, como ocurre en la actualidad³⁵³.

El efecto esperado de esta medida es aumentar el uso del crédito para los empleados del sector privado, en mejores condiciones, con el efecto externo de incentivar la declaración de todos los ingresos y aumentar el atractivo de estos clientes para los bancos, con los consiguientes beneficios de una mayor competencia.

³⁵¹ Decreto 14 de enero de 2012.

³⁵² Por ejemplo, en Brasil hasta 2013 el descuento no podía superar el 30% del salario, pero, con posterioridad, se incrementó a 35%, en Colombia y en Perú el límite es del 30% del salario. (BID (2017)).

³⁵³ Esto implicaría que el programa Anses Créditos (ex Argenta) deba ser desactivado, dado que este programa ofrece créditos a tasas subsidiadas.

5.5. Referencias del capítulo

BCRA- CAF (2018). "Encuesta de medición de capacidades financieras en Argentina: 2017". Banco Central de la República Argentina.

BID (2017). "Diagnóstico y Lineamientos para la Estrategia de Inclusión Financiera en Argentina". Programa de Apoyo para el desarrollo de Estrategias Integrales de Inclusión Financiera RG-T2305. Banco Interamericano de Desarrollo.

Carroll, G. D., J. J. Choi, D. Laibson, B.C. Madrian y A. Metrick. (2009). "Optimal Defaults and Active Decisions." *Quarterly Journal of Economics* 124, 4.

Cavallo E. y Serebrisky, T. (Ed., 2016). Ahorrar para desarrollarse: cómo América Latina y el Caribe puede ahorrar más y mejor. Banco Interamericano de Desarrollo. Washington D.C.

Cole, S. A., Iverson, B. C. y Tufano, P. (2017). "Can Gambling Increase Savings? Empirical Evidence on Prize-Linked Savings Accounts". Saïd Business School WP 2014-10.

Cruces, J. (2016). "Argentina's Residential Real Estate Sector: A Magnet for Savings amidst Mistrust in Traditional Investment Vehicles". Technical Note, March 2016. IDB, Washington D.C.

DellaVigna, S. (2009). "Psychology and Economics: Evidence from the Field". *Journal of Economic Literature* 2009, 47:2, 315–372.

Hortaçsu, A.i, S. A. Madanizadeh y S. L. Puller (2017). "Power to Choose? An Analysis of Consumer Inertia in the Residential Electricity Market." *American Economic Journal: Economic Policy*, 9 (4): 192-226.

Kasman, M., B. Heurberger y R. Hammond (2018). "A Review of Large-Scale Youth Financial Literacy Education Policies and Programs". The Brooking Institution. October 2018.

Guillen, M. F. y Tschoegl, A. E., (2002) "Banking on Gambling: Banks and Lottery-Linked Deposit Accounts". *Journal of Financial Services Research*, Vol. 21, No. 3, June 2002.

Lusardi, A. y Mitchell, O. (2013). "The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence". *Journal of Economic Literature*. 52.

Madrian, Br. C. y D. F. Shea. (2001) "The Power Of Suggestion: Inertia In 401(k) Participation And Savings Behavior," *Quarterly Journal of Economics*, 2001, v116(4,Nov), 1149-1187.

Marzilli Ericson, K. M. (2014). "Consumer Inertia and Firm Pricing in the Medicare Part D Prescription Drug Insurance Exchange." *American Economic Journal: Economic Policy*, 6 (1): 38-64.

Whitehead C., P. Williams, Ipsos MORI y London School of Economics (2018). "Evaluation of the Help to Buy Equity Loan Scheme 2017". Ministry of Housing, Communities and Local Government. October 2018.

Razmilic, S. (2017) Política Habitacional. Mimeo. Santiago de Chile.

SBIF (2018). Ahorro a Plazo en el Sistema Financiero. Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, Chile. Enero 2018.

Powell, A., N. Mylenko, M. Miller y G. Majnoni. (2004). "Improving Credit Information, Bank Regulation and Supervision: On the Role and Design of Public Credit Registries." World Bank Policy Research Working Paper 3443, World Bank, Washington, DC.

Tufano, P. y D. Schneider (2009). "Using financial innovation to support savers: from coercion to excitement," Communities and Banking, Federal Reserve Bank of Boston, issue Spr, pages 6-8.

OECD (2015). National Strategies for Financial Education: OECD/INFE Policy Handbook. OECD.

U.S. Department of the Treasury (2018). A Financial System that creates Economic Opportunities. Nonbank Financials, Fintech and Innovation. Report to the President. July 2018.