

INCLUSIÓN FINANCIERA: EL RETO DE LA PROPORCIONALIDAD EN LA ERA DIGITAL

Ignacio Esteban Carballo

Introducción

Los objetivos de política económica en materia de estabilidad financiera, integridad financiera y la protección financiera de los consumidores se encuentran en el centro de la agenda de los reguladores y supervisores desde finales del siglo XX (Crockett, 1997; Marston, 2001; Rudd, 2009)²².

Más recientemente, la importante contribución que la inclusión financiera puede hacer al logro de un crecimiento económico inclusivo y de los objetivos de desarrollo sostenible ha obtenido un importante reconocimiento global que ha conducido a importantes reformas políticas buscando establecer un entorno propicio para promoverla (CGAP, 2012; De Sousa, 2015, Dema, 2015).

²² Ignacio Esteban Carballo is teaching at the Pontificia Universidad Católica Argentina (UCA) y Centro de Estudios de la Estructura Económica (CENES), Instituto de Investigaciones Económicas, CONICET, FCE-UBA, Argentina. nachocarballo4@hotmail.com / ignaciocarballo@uca.edu.ar.

Con el respaldo a la inclusión financiera en agenda, los reguladores y supervisores financieros se enfrentan ahora al reto de determinar cuál es la mejor manera de optimizar los vínculos entre los distintos objetivos de política. Estos objetivos pueden ser complementarios, pero algunos aspectos pueden en ciertos casos entrar en conflicto. Máxime con las implicancias para los clientes, reguladores y supervisores que presenta un proceso de inclusión financiera digital (Isern y De Koker, 2009; Lauer, K., y Lyman, T.; 2015; Gelb, 2016).

En la literatura, los desafíos que plantean la endogeneidad entre objetivos de regulación financiera se conoce bajo el nombre de “Proporcionalidad” (*proportionality*). Un enfoque proporcional de inclusión financiera (específicamente en su diseño e implementación regulatoria y de supervisión) deberá buscar optimizar los vínculos entre los distintos objetivos, maximizando las sinergias y minimizando los resultados negativos (o *trade-off*) plausibles con la estabilidad, integridad y protección financiera (CGAP, 2012; Dema, 2015; Gelb, 2016).

En las siguientes secciones nos proponemos analizar las dificultades intrínsecas que presenta la proporcionalidad para la inclusión financiera e intentaremos denotar la cuota de complejidad que se extrae a la luz de la digitalización de los servicios financieros.

Para ello, a continuación describiremos los principales conceptos que enmarcan los tres objetivos de toda regulación financiera moderna. En la tercera sección introduciremos la digitalización financiera como un proceso disruptivo de las finanzas que plante nuevas oportunidades y desafíos. Seguidamente, en la cuarta sección, se presentará una revisión introductoria de literatura relevante sobre las externalidades plausibles entre los objetivos de política y cómo pueden interactuar en un contexto digital. En la quinta, las distintas facetas de los servicios financieros no regulados (banca en las sombras) a la luz de estas disrupciones y los desafíos para la proporcionalidad. Finalmente expondremos la propuesta

de llevar la proporcionalidad a la práctica en los procesos de inclusión financiera y terminaremos con unas reflexiones finales sobre los tópicos expuestos en este documento.

Estabilidad, integridad e inclusión financiera

Como se mencionó anteriormente, a los objetivos de política económica en materia de estabilidad financiera e integridad financiera recientemente se ha incorporado aquel de la inclusión financiera. (Crockett, 1997; Marston, 2001; Rudd, 2009; CGAP, 2012; De Sousa, 2015, Dema, 2015). A continuación abordaremos la descripción de cada uno de ellos.

La estabilidad financiera no posee un significado totalmente consolidado. En términos generales, se utiliza con frecuencia para referirse a la ausencia de inestabilidad financiera.

Por ejemplo, el Banco Central Europeo²³ define y describe la estabilidad financiera como un estado en el que se evita la acumulación de riesgo sistémico. Entiende al riesgo sistémico a su vez como el riesgo de que el suministro de productos y servicios financieros necesarios por parte del sistema financiero general se vea afectado hasta un punto en el que el crecimiento económico y el bienestar puedan verse alterados materialmente.

Según esta definición, el riesgo sistémico puede derivarse de tres fuentes: a) una acumulación endógena de desequilibrios financieros, posiblemente asociada a un ciclo financiero en auge; b) grandes perturbaciones agregadas que afecten a la economía o al sistema financiero; c) efectos de contagio entre mercados, intermediarios o infraestructuras financieras.

²³ *European Central Bank, Financial Stability Review (November 2016), p3* (<https://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>)

El Banco Central Europeo define además la estabilidad financiera como una condición en la que el sistema financiero -integrado por los intermediarios financieros, los mercados y las infraestructuras de mercado- puede soportar perturbaciones sin interrupciones importantes en la intermediación financiera y en la asignación efectiva del ahorro a inversiones rentables (Hannig y Jansen, 2010).

La integridad financiera se refiere, de manera general, a un estado en el cual el sistema financiero está protegido y libre de las amenazas y flujos monetarios procedentes del blanqueo del producto del delito. Se incluyen aquí el producto de la corrupción, venta de drogas, el financiamiento a mafias o terrorismo, tráfico de personas, proliferación de armas, entre muchos otros ejemplos. Si bien las actividades ilícitas que pudieran ingresar dinero al sistema financiero son muchas, sus normativas y literatura comúnmente las resume por las siglas AML/CFT²⁴, haciendo referencia al lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.

Por supuesto, la integridad financiera es un concepto más amplio que incluiría también el fraude, el robo y otros delitos de deshonestidad, incluidos los delitos cometidos por empleados e instituciones financieras en relación con fondos bajo su control. A nivel global, corresponde al Grupo de Acción Financiera Internacional (FATF²⁵, por sus siglas en inglés) establecer las normas internacionales de integridad financiera pertinentes (FATF, 2017).

Por último, la definición de **inclusión financiera** ha evolucionado a lo largo de los años y a veces es definida de distinto modo por diferentes países, organismos o actores²⁶.

²⁴ Anti-Money Laundering and Combating Financing of Terrorism

²⁵ The Financial Action Task Force (<http://www.fatf-gafi.org/>)

²⁶ AFI Guideline Note No.28, 'Defining Financial Inclusion', July 2017. (https://www.afi-global.org/sites/default/files/publications/2017-07/FIS_GN_28_AW_digital.pdf)

Por ejemplo, la Asociación Global para la Inclusión Financiera (GPFI, por sus siglas en inglés) del G20 adopta una visión pragmática que define la inclusión financiera como: "Un estado en el que todos los adultos en edad de trabajar tengan acceso efectivo a los siguientes servicios financieros prestados por instituciones formales: crédito, ahorro (definido en términos generales para incluir cuentas de transacciones), pago, seguros e inversiones" (GPFI, 2016).

Por otro lado, los organismos como el *Consultative Group to Assist the Poor*²⁷ (CGAP) utilizan una definición más teórica, amplia y exhaustiva de la inclusión financiera que la define como: "Un estado en el que tanto los individuos como las empresas tengan oportunidades de acceso y la capacidad de utilizar una amplia gama de servicios financieros apropiados que sean proporcionados de manera responsable y sostenible por instituciones financieras formales" (Burjorjee y Scola, 2015).

En términos generales, existe bastante consenso en definir a la inclusión financiera como el proceso que asegura el acceso, uso y disponibilidad del sistema financiero formal a todos los miembros de una economía (Cull, et. al., 2014; Allen, et. al., 2016; Demirgüç-Kunt y Singer, 2017).

Es importante señalar la inclusión financiera es un concepto amplio, polisémico y multidimensional que se encuentra en constante evolución, construcción y debate. Su multidimensionalidad parte de la necesidad obligada de contemplar diversos elementos y variables para alcanzar sus

²⁷ El *Consultative Group to Assist the Poor* es una asociación mundial de más de 30 organizaciones líderes que buscan promover la inclusión financiera. Acogido en el Banco Mundial, el CGAP combina un enfoque pragmático del desarrollo responsable del mercado con una plataforma de promoción basada en pruebas para aumentar el acceso a los servicios financieros que los pobres necesitan para mejorar sus vidas. (<http://www.cgap.org/>)

objetivos. Es por lo tanto un concepto inacabado cuyo desarrollo puede ser analizado e impulsado desde distintas ópticas (Carballo, 2018).

A pesar de haber ingresado enfáticamente en la agenda política, no existe un único camino hacia la inclusión financiera. Es por ello, y por la diversidad de procesos de fomento a la inclusión financiera posibles, que se torna obligado indagar más allá del reflejo particular de esta y contemplar la existencia de endogeneidades o externalidades entre los objetivos descriptos. Buscar una estrategia integral, pero sabiendo que no existe un único modo de abordar cada objetivos individualmente.

Como se adelantó, los desafíos que plantean la endogeneidad entre objetivos de regulación financiera se conoce bajo el nombre de “Proporcionalidad”. Un enfoque proporcional de inclusión financiera deberá optimizar los vínculos entre los distintos objetivos que no siempre serán positivos (CGAP, 2012; Dema, 2015; Gelb, 2016). Las oportunidades, así como el aumento de los riesgos y las tensiones, deben identificarse y abordarse de manera clara para prevenir cualquier conflicto nocivo (reducir los conflictos inevitables) y fortalecer las sinergias.

Para avanzar en propuestas efectivas de inclusión financiera es necesario conocer las relaciones e implicancias que subyacen entre esta y los objetivos de integridad y estabilidad. No obstante, estas relaciones se ven actualmente desafiadas por el proceso de digitalización financiera vigente. Por ello, antes de adentrarnos las relaciones que justifican la proporcionalidad, a continuación describiremos las principales características de dicho proceso a la luz de las nuevas tecnologías financieras.

Las tecnologías financieras

Las FinTech (contracción de 'Finanzas' y 'Tecnología'), son una afamada rama dentro de la innovación que propone oportunidades y desafíos a la oferta, demanda y regulación de los servicios financieros. Sin embargo, términos como FinTech (o BigTech, RegTech, entre otros) son conceptos oriundos del marketing y carecen de contenido preciso o estandarizado (Rojas, 2016).

Por ejemplo, el Foro Económico Mundial utilizó una descripción funcional de FinTech al decir que: “FinTech se ha convertido en un término de uso frecuente, que se refiere a las empresas que proporcionan o facilitan servicios financieros mediante el uso de la tecnología. En su forma actual, las FinTech’s están marcadas por compañías de tecnología que desintermedian las instituciones financieras formales y proporcionan productos y servicios directos a los usuarios finales, a menudo a través de canales en línea y móviles” (Ventura et. al., 2015)

Empero, el término también se utiliza para referirse a la tecnología actual, por ejemplo las nuevas herramientas y sistemas que apoyan los servicios financieros con enfoques innovadores en las entidades vigentes. En esta línea, la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI), ha adoptado una definición de trabajo un tanto disímil, definiendo a las FinTech de manera más integral como: “El uso de nuevas tecnologías para hacer que los servicios financieros sean más eficientes, convenientes y asequibles”.

En reconocimiento a la importancia de las nuevas tecnologías y los modelos empresariales innovadores para ampliar la inclusión financiera, el G20 elaboró el documento *Principles for Innovative Financial Inclusion* en 2010 mediante el cual se impulsaron medidas de política y esfuerzos nacionales para facilitar la innovación en los servicios financieros.

Posteriormente, con el informe *G20 High Level Principles for Digital Financial Inclusion*, creado por el GPMI en 2016, se planteó el objetivo de canalizar acciones gubernamentales para impulsar la inclusión financiera a través de las tecnologías digitales y también proporcionar una base para los planes de acción (GPMI, 2010 y 2016; Arner, 2016).

Ya en el Informe Progreso 2016 de la Declaración de Maya²⁸ se mostraba cómo los “servicios financieros digitales” figuraban entre las tres áreas temáticas principales de los objetivos y compromisos asumidos por los países miembros de la AFI en África Subsahariana y Asia.

Día a día y cada vez más, los gobiernos nacionales y las grandes instituciones se comprometen a digitalizar sus entidades financieras y los grandes flujos de pagos gubernamentales²⁹. Esto implica que las FinTech’s tienen un papel significativo de inclusión que está siendo apoyado por estándares globales y organismos clave de inclusión financiera.

Aunque es naturalmente difícil definir categorías en un fenómeno tan cambiante y aún en plena gestación, dentro de las grandes tendencias del mundo FinTech que se esgrimen como disruptivas para las finanzas podríamos diferenciar cuatro grandes grupos o corrientes (no taxativas). Se detallan a continuación.

Tendencias FinTech disruptivas

Análisis de Big Data: es la ciencia de examinar la “big-data” para descubrir patrones ocultos, tendencias del mercado, preferencias de los

²⁸ Véase AFI Declaración Maya (<https://www.afi-global.org/publications/2359/The-2016-Maya-Declaration-Report>)

²⁹ A modo de ejemplo, la Alianza internacional ‘Better Than Cash’ ya posee más de 50 miembros que se han comprometido con los principios de pago digital de BTCA

clientes y otra información útil. Incluye algoritmos de inteligencia artificial. Una de las aplicaciones clave de inclusión financiera de big-data analytics, es en relación con el scoring crediticio.

El scoring de crédito tradicional implica un análisis de ingresos e historial crediticio y financiero de una persona, a menudo registrado en una base de datos de una oficina de crédito. Este enfoque favorece a los que ya están incluidos y a los que tienen acceso al crédito mientras profundiza la exclusión de aquellos que no.

Motivadas por el avance tecnológico y de los medios de comunicación, las nuevas tecnologías financieras (FinTech's) exponen con alto contenido tecnológico (algoritmos, inteligencia artificial, data mining, entre otros) los esquemas de evaluación alternativos más revolucionarios. Estas iniciativas buscan mirar más allá del ingreso neto evaluando y sistematizando información complementaria para validar identidades y calificar riesgos.

Por ejemplo, mediante el comportamiento en redes sociales, la ubicación mediante georeferenciación o cruzando información adicional mediante contactos o frecuencia de llamadas en el teléfono móvil. Otras iniciativas más ambiciosas incorporan además de la información en los móviles o las redes sociales más famosas como Facebook o Twitter, el análisis de los correos electrónicos, conexiones cruzadas con bases de datos públicas, preguntas de seguridad e incluso métricas sobre la personalidad del prestatario mediante ejercicios psicométricos.

Estas iniciativas de scoring crediticios alternativos buscan generar un puntaje crediticio que podría permitir a la persona obtener un préstamo u otro servicio financiero. Esto se hace normalmente sólo después de que el usuario haya dado su consentimiento explícito para que sus datos puedan ser accedidos y analizados (Mazer, Carta y Kaffenberger, 2014)

Identificación Biométrica: la identificación biométrica dispensa pruebas documentales de identidad mediante el uso de rasgos corporales y personales como huellas dactilares, análisis de voz, patrones de iris,

concordancia de venas, análisis de la marcha, etc. para identificar a una persona. Es particularmente prometedora para una protección al consumidor de vanguardia.

Un ejemplo de esta innovación aplicada a escala masiva es el proyecto “India Stack” (o Aadhaar Stack). Esta plataforma contiene información bancaria, dirección, registros de empleo y pagos de impuestos de cualquier persona en la India. Pero, particularmente, se trata del mayor proyecto de identidad biométrica del mundo que se ha llevado a cabo con éxito mostrando interoperabilidad de bases de datos e instituciones financieras y no financieras relacionadas a la inclusión financiera³⁰.

Dinero Móvil: se refiere a todos los servicios tecnológicos en los cuales el teléfono móvil se utiliza para acceder a servicios financieros. Incluye banca móvil, transferencias y pagos móviles. El uso de teléfonos móviles combinado con la banca sin sucursales que utiliza negocios informales como agentes, aumenta el alcance de los servicios financieros, especialmente en zonas rurales remotas. El dinero móvil, especialmente las historias de éxito en Filipinas y Kenia, proporcionó el ímpetu para el surgimiento de FinTech.

El Informe sobre el Estado de la Industria del Dinero Móvil de la GSMA en 2017 indica que a finales de 2016 había más de quinientos millones de cuentas de dinero móvil registradas en todo el mundo (556 millones), de las cuales 174 millones estaban activas durante 90 días; y 277 servicios de dinero móvil vivo en 92 países (GSMA, 2017).

Monedas Digitales o Virtuales: refiere a un tipo de dinero digital no regulado que es emitido y generalmente controlado por sus desarrolladores, y utilizado y aceptado entre los miembros de una comunidad virtual específica (ECB, 2012; Suri y Jack, 2016). Se diferencian de la moneda nacional, basada en billetes y monedas pues esta, en general conocida como moneda fiduciaria, es moneda de curso

³⁰ Para más información véase: <http://indiastack.org/>

legal designada y emitida por una autoridad central que la gente está dispuesta a aceptar a cambio de bienes y servicios. Justamente porque está respaldada por la regulación y porque confían en esta autoridad estatal central.

Aunque existen diferentes tipos de monedas virtuales, incluidas las utilizadas en los juegos de azar en línea, las más importantes para la inclusión financiera son las monedas virtuales que se utilizan como moneda fiduciaria. Este tipo de moneda puede comprarse y venderse según los tipos de cambio vigentes y puede también utilizarse para comprar bienes y servicios, tanto reales como virtuales. El Bitcoin, lanzada en 2009, es la moneda virtual líder. Ethereum, la segunda moneda más popular.

Un Bitcoin no se imprime ni se acuña como el dinero fiduciario, sino que se "extrae" utilizando la potencia de cálculo en una red global distribuida de desarrolladores de software voluntarios. En su esencia, Bitcoin es un archivo digital que enumera todas las transacciones que han ocurrido en la red en su versión de un libro mayor general distribuido llamado "blockchain" (Parker, 2014).

Blockchain: El blockchain o cadena de bloques es un registro público de transacciones que se mantiene mediante una red distribuida de computadoras, que no requiere respaldo de ninguna autoridad central o una tercera parte y que ofrece un esquema transaccional libre de intermediarios, gracias al uso de algoritmos criptográficos (Montoya, et.al. 2017).

El blockchain es la tecnología detrás del Bitcoin y el boom de las Cryptomonedas (monedas virtuales encriptadas). Fue desarrollada por Satoshi Nakamoto³¹ pocos meses después del colapso de Lehman Brothers que marcó el inicio de la crisis financiera global en 2008. Nakamoto publicó un documento que presentaba una versión de dinero

³¹ Cabe señalar que Nakamoto es el seudónimo escogido por el autor del famoso documento creador del Bitcoin, quien continúa en el anonimato.

electrónico cuyo fin era, mediante esta tecnología pionera, permitir la realización de pagos directos entre personas sin necesidad de recurrir a una institución financiera.

De manera muy general, el Blockchain es una base de datos distribuida y segura (gracias al cifrado) que registra bloques de información y los enlaza (con apuntadores llamados “Hash”) para proporcionar la recuperación y validación de la información. Debe haber varios usuarios (nodos o “mineros” en el caso del Bitcoin) que se encarguen de validar esas transacciones. La ventaja es que sería una forma de registro compartida, donde existen copias en la red -y en cada ordenador de cada participante- de dicha creación y modificación del gran archivo, al que ninguna persona puede acceder ni modificar sin el permiso del resto de los usuarios.

Estas características permiten que exista, por una parte, integridad plena en el documento. Por otra, posibilita que se conozcan y registren todos los movimientos y cambios que se han realizado en el mismo. Es por esto que el Bitcoin y las otras criptomonedas que emularon la tecnología Blockchain exponen ventajas tales como el ahorro en los costes de transacción en la medida en que desaparecen los intermediarios.

En el contexto de los pagos, las compensaciones y las liquidaciones, la tecnología blockchain permitiría a las entidades, mediante el uso de procedimientos y protocolos establecidos, llevar a cabo transacciones sin depender necesariamente de una autoridad central para mantener una única copia del libro de datos. En otras palabras, permite a las partes transferir información o registros de una manera confiable, segura y eficiente.

Este último factor es muy prometedor para la inclusión financiera, por ejemplo para reducir los costos en los sistemas de pago y proporcionar servicios de remesas más baratos; apoyar y facilitar los reclamos y liquidaciones de seguros; y proporcionar identidad digital a

las personas con mayor privacidad y permitir el intercambio seguro de datos de identidad.

Proporcionalidad: Relaciones e implicancias cruzadas

Como se dijo, la creciente atención prestada a la inclusión financiera no debe desviar la atención de los importantes objetivos de política financiera de estabilidad e integridad. Más aún en vísperas de revoluciones digitales como las mencionadas en el apartado anterior.

Como veremos, productos de ahorro y de crédito adecuados y asequibles, servicios de pago y transferencia de dinero (tanto nacionales como internacionales), así como los seguros, son servicios clave que también apoyan positivamente los demás objetivos de la política financiera.

Sin embargo, es importante contemplar que un aumento de la inclusión financiera así como la esencia digital de la misma puede, a su vez, cambiar la naturaleza y el nivel de los riesgos. En determinadas circunstancias y como veremos a continuación puede generar tensiones entre los distintos objetivos políticos (GPFI, 2016).

Vínculos entre inclusión y estabilidad financiera

Actualmente no existen teorías robustas que expliquen cómo la inclusión financiera puede mejorar o socavar la estabilidad financiera. El vínculo entre estos dos objetivos debe analizarse caso por caso en el contexto específico de cada país. No obstante, diversos expertos en la temática sugieren vínculos o relaciones teóricas que prestan un mapa de oportunidades para la validación mediante la investigación empírica³².

³² Los trabajos recientes de Siddik, Alam y Kabiraj (2018) y Canlas, Ravalo y Remolona (2018) son aportes en esa dirección.

Ahorros: Autores como Khan (2011) argumenta que el aumento en el número de pequeños ahorradores (es decir, el segmento tradicionalmente no bancarizado) lleva a un aumento en el tamaño, la diversidad y, por lo tanto, la estabilidad de la base de depósitos. A su vez, el aumento del volumen y la diversidad de las fuentes de financiamiento contribuye a reducir la dependencia de los bancos del financiamiento complementario, que tiende a ser más volátil. De igual modo, según el autor, es menos probable que los pequeños depositantes estén expuestos a los rumores sobre las dificultades financieras de una institución en particular. En consecuencia, es menos probable que los pequeños depositantes creen una corrida en un banco que los grandes depositantes (Khan, 2011).

Créditos: Varios estudios muestran los efectos adversos de un mayor acceso al crédito sobre la estabilidad financiera y sugieren un papel importante de los reguladores para impedir el acceso no controlado este. La crisis de las hipotecas de alto riesgo de 2007 en Estados Unidos y la crisis de las Microfinanzas de 2010 en Andhra Pradesh, India, son dos episodios frecuentemente citados de expansión del crédito sin una gestión cuidadosa del riesgo. El estudio de Sahay y coautores (2015), muestra una relación causal entre la expansión descontrolada del crédito y el riesgo de inestabilidad financiera. El estudio reveló que las reservas financieras del sector bancario frente a las perturbaciones en los ingresos se erosionan más cuando se amplía el acceso al crédito sin una supervisión adecuada. Sin embargo, este impacto negativo desaparece en gran medida si los países tienen regímenes de supervisión de alta calidad.

Morgan y Pontines (2014) llegan a un resultado similar. Utilizando datos entre países (cross-country) para el período 2005-2011, encuentran que una mayor proporción de crédito de los bancos privados con respecto al PIB conduce a un aumento en la proporción de préstamos incobrables (NPL) de los bancos. De forma similar, Dabla-Norris y

coautores (2015) señalan que relajar las restricciones de endeudamiento entre las empresas puede conducir a una mayor morosidad, lo que aumenta el riesgo de inestabilidad. Chen, Rasmussen, Reille y Rosas (2010) documentan cómo los episodios de crecimiento sin control de los microcréditos combinados con una supervisión deficiente de las instituciones microfinancieras (IMF) aumentaron el riesgo de crédito mediante el incentivo a la morosidad de los clientes, el sobrecargo de los controles y recursos internos de las IMF, y al promover la asunción de riesgos excesivos por parte del personal de las IMF.

Como puede observarse, tradicionalmente un mayor acceso al crédito ha estado generalmente vinculado a la inestabilidad financiera. No obstante y aunque con menor evidencia empírica, el impacto adverso de los préstamos a los grupos tradicionalmente desatendidos (excluidos financieramente) podría ser limitado o hasta inverso. Por ejemplo, Khan (2011) argumenta que el aumento de los préstamos a los desatendidos puede reducir el riesgo de las carteras de préstamos en general. Dado que los préstamos a los pobres y a las pequeñas empresas tienden a ser pequeños, una mayor inclusión de este subgrupo se traduce en un menor tamaño relativo de cualquier prestatario en la cartera general, así como en una menor volatilidad. Por su parte, Adasme, Majnoni y Uribe (2006) analizaron a los bancos chilenos durante el período 1999-2005 y encontraron que los pequeños préstamos presentan menos riesgo sistémico que los préstamos más grandes en general.

Desigualdad y paz social: La revisión de literatura realizada por Cull, Demirgüç-Kunt y Lyman (2012) citan al menos dos hipótesis sobre la sinergia entre la inclusión financiera y la estabilidad financiera, aunque también señalan la falta de pruebas contundentes. En primer lugar, mencionan que la inclusión financiera contribuye a reducir la desigualdad de ingresos, lo que conduce a una mayor estabilidad social y política que, consecuentemente, fomentaría la estabilidad financiera. En segundo lugar, que los hogares incluidos financieramente tienden a

ser más resilientes a los avatares económicos negativos debido al acceso a herramientas de gestión del riesgo y, consiguientemente, hogares resistentes a la volatilidad se traduce en un sistema financiero más estable. En este sentido, Hannig y Jansen (2010) citan algunas pruebas anecdóticas de que las instituciones financieras que se dirigen a los más desfavorecidos tienden a capear bien las crisis macro-económicas.

Educación Financiera: Cull, Demirgüç-Kunt y Lyman (2012) también señalan un reconocimiento cada vez mayor a un posible impacto positivo de la educación financiera en la estabilidad financiera, especialmente tras la crisis del 2008 en los Estados Unidos. La idea teórica es que las personas con conocimientos financieros tienen más probabilidades de evitar el endeudamiento por encima de su capacidad de pago (sobre-endeudamiento), ayudando así a reducir el riesgo crediticio en el sistema financiero. Sin embargo, no ha habido evidencia concreta que demuestre el impacto positivo de la educación financiera en la estabilidad financiera.

Infraestructura de mercado: En el estudio realizado por Sahay y coautores (2015) citado anteriormente, utilizando datos de 2004-11 sobre varios países, encontraron que una mayor inclusión financiera (aparte del acceso al crédito) no aumenta ni disminuye el riesgo para los servicios financieros. La implicancia de política clave del este estudio es que las medidas de inclusión financiera que no implican expansión del crédito, como el aumento en la densidad de cajeros automáticos o la apertura de cuentas de depósito, pueden promoverse ampliamente sin impactar negativamente en la estabilidad financiera (García y José, 2016)

Más allá del vehículo específico que relacione la inclusión con la estabilidad financiera, es importante considerar el perfil de los Proveedores de Servicios Financieros (PSF) que proporcionan productos y servicios de inclusión. Aquí, todo un ecosistema como bancos comunales, pequeñas cooperativas, IMFs o prestadores digitales aportan

su cuota. Muchos de ellos no están regulados ni supervisados y, por lo tanto, pueden ser más propensos al fracaso. Sin embargo, al ser pequeños y estar menos interconectados en el sistema financiero, plantean un menor riesgo sistémico para la estabilidad financiera. Las quiebras de estas instituciones pueden perjudicar a sus clientes, pero no amenazan la prestación de servicios financieros más amplios en la misma medida que la quiebra de un banco comercial de importancia sistémica.

Para resumir, no existe un único canal de relación entre inclusión y estabilidad. Para más, es muy probable que el impacto de la inclusión financiera en la estabilidad financiera difiera de un contexto a otro dependiendo en parte de: (a) los tipos de inclusión financiera (ahorro, crédito, transferencias, seguros, digital o no digital, etc.), (b) el marco normativo y de supervisión vigente, y (c) la composición y tipos de los PSF. En general, los estudios existentes apuntan con mayor grado de certeza a un riesgo sistémico para la estabilidad financiera derivado de la expansión no controlada del acceso al crédito por sobre los otros productos.

En medio de la revolución digital, la estabilidad financiera podría verse afectada como producto de un acceso masivo a los servicios financieros, principalmente al endeudamiento, sin controles oportunos. Las Fintech, así como las empresas de servicios que comienzan a ingresar a las finanzas, deberán contemplar estas relaciones cruzadas entre la inclusión financiera y la estabilidad. Especialmente las grandes empresas de tecnología como las popularmente denominadas GAFA (Google, Apple, Facebook y Amazon) presentan nuevos desafíos para la proporcionalidad.

Vínculos entre inclusión e integridad financiera

En términos comparativos, la relación complementaria entre inclusión e integridad pasó mayormente desapercibida en los principales debates. En la era digital, la necesidad de analizar estos vínculos renace a la luz de innovaciones que acotan el control de los flujos monetarios y su procedencia. A continuación se señalan algunos abordajes a contemplar.

Bester y coautores (2008) con el apoyo del Banco Mundial analizaron el impacto de la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo (AML/CFT) en determinados países en desarrollo. Al revisar las medidas aplicadas en Kenia, Pakistán, Indonesia y México, concluyeron que las iniciativas que aseguran que más clientes utilicen los servicios financieros formales, aumentan el alcance y la eficacia de los controles de AML/CFT y que las políticas o procedimientos de diligencia debida (CCD³³) muy conservadoras pueden excluir inadvertidamente a las personas de los servicios financieros formales (Bester et. al., 2008)

Hasta la publicación del estudio, los fines de inclusión e integridad financiera se consideraban más bien contradictorios. La historia de las Microfinanzas no mostró particular interés en formalizar financieramente a su población lo cual fomentó esta idea. Pero a través de este y otros estudios se llegó a la conclusión contraria y se sostuvo que la inclusión financiera y la integridad pueden ser objetivos de política complementarios (Bester et. al., 2008; Isern y De Koker, 2009; De Koker y Jentsch, 2013).

La complementariedad de estos dos objetivos ha sido reconocida en términos generales, incluso el FAFT llegó a afirmar que la inclusión

³³ La Diligencia Debida sobre el Cliente (Client Due Diligence o CDD) obliga a las instituciones financieras a verificar la identidad de un cliente, el beneficiario real, la relación comercial y las transacciones financieras.

financiera y un régimen AML/CFT eficaz pueden y deben ser objetivos de política nacional complementarios, con metas de política que se apoyen mutuamente (FAFT, 2013).

Siguiendo a los trabajos de Bester y coautores (2008), Isern y De Koker (2009) y De Koker y Jentzsch, (2013), se destaca que la inclusión financiera traería más clientes y transacciones del mundo imposible de rastrear del efectivo, al mundo de los servicios financieros formales. Esto incrementaría la protección al cliente igualándola a aquella que gozan los consumidores, pero también aumenta la eficacia y eficiencia de los controles AML/CFT.

Cuando los clientes sólo dependen del efectivo, sus transacciones financieras quedan fuera del alcance de las medidas AML/CFT. Cuando interactúan con instituciones reguladas, la efectividad de la mitigación del riesgo AML/CFT disminuye, ya que dichas instituciones no pueden verificar las transacciones en efectivo y los perfiles de clientes relacionados (Bester et. al., 2008; Isern y De Koker, 2009; De Koker y Jentzsch, 2013).

En pocas palabras, cuando un número significativo de personas se ven obligadas a realizar transacciones en efectivo, existe una economía informal o clandestina más accesible. Aunque muchas de las transacciones informales pueden involucrar dinero legal, la economía informal queda disponible para las transacciones ilícitas. Estas transacciones son difíciles de monitorear y socavan los esfuerzos de aplicación de la ley, incluyendo los esfuerzos para proteger la integridad y estabilidad de los servicios financieros.

Ahora bien, la aparente complementariedad entre la inclusión y la integridad se ve nuevamente desafiada en el proceso de digitalización financiera vigente. El interés por reducir el efectivo en las economías y el auge de las Cryptomonedas desde 2009 han demostrado que, si bien la tecnología de blockchain posee un valor potencial para la integridad

financiera, el estado de situación actual abre instancias contrarias al mismo.

El alcance global de la red de Cryptomonedas y la trazabilidad limitada de las transacciones actuales recae en un cuasi-anonimato del usuario que se complementa con la existencia de proveedores de servicios complementarios también de anonimato (que “opacan” la cadena de transacciones). Todo esto implica enormes desafíos desde el punto de vista de la integridad financiera.

El anonimato se da pues, si bien las transacciones son trazables a lo largo de la cadena de bloques por la tecnología blockchain, la identificación del usuario real no está garantizada. De hecho, algunas monedas digitales como las más utilizadas (Bitcoin y Ethereum) facilitan dicho anonimato.

En este escenario las Cryptomonedas se podrían utilizar para ocultar o encubrir el origen y/o destino ilícito de los fondos, constituyendo potenciales vehículos para el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo. Desde el punto de vista tributario, tienen un gran potencial como medio para la evasión fiscal, en la medida que los usuarios no necesitan revelar su identidad, las transacciones son de igual a igual y pueden tener lugar entre jurisdicciones.

Tanto a las monedas Cryptomonedas, como las Fintech que no realizan intermediación financiera en general, añaden a estos riesgos teóricos el hecho de que en la medida que se tratan de esquemas no regulados, no existen disposiciones legales que contemplen instrumentos de protección para los inversores ni consumidores. Asimismo, la protección de los datos personales no está garantizada. Todo ello se traduce en un alto nivel de incertidumbre en torno a los causales de relación entre la inclusión, la estabilidad y la integridad financiera. Para comprender este desafío transversal a la proporcionalidad de la inclusión financiera digital, es necesario indagar sobre las finanzas no reguladas o “Banca en las Sombras”.

La banca en las sombras

El término “banco en la sombra” fue acuñado en 2007 por Paul McCulley, refiriéndose principalmente a las instituciones financieras no bancarias (IFNB) que participan en actividades de transformación de plazos y vencimientos. La transformación de la madurez es la práctica de las instituciones financieras de pedir dinero prestado en plazos más cortos que los que dan a modo de préstamo (Kodres, 2013)

En la actualidad, el término “banco en la sombra” se utiliza de manera más vaga para cubrir a todos los intermediarios financieros que realizan actividades similares a las bancarias pero que no están regulados como bancos. Estos incluyen sistemas de pago móviles, casas de empeño, sitios web de préstamos entre pares (peer-to-peer) o financiamiento colectivo (crowdfunding), fondos de cobertura y plataformas de negociación de bonos establecidas por empresas tecnológicas. Entre las más grandes se encuentran las empresas de gestión de activos³⁴.

El Informe de Monitoreo de Banca en Sombra 2015 del Financial Stability Board (FSB) introdujo una medida de “función económica” basada en la actividad de la banca en la sombra. Este informe le permitió al FSB restringir su enfoque para propósitos de política al subconjunto de intermediación crediticia no bancaria que involucra transformación de vencimiento/liquidez y transferencia imperfecta de riesgo de crédito y/o apalancamiento (FSB, 2015). En aquel entonces, el Informe clasificó y estimó los activos mundiales de los bancos en la sombra en 2014 en una “medida estrecha³⁵” de 36 billones de dólares estadounidenses. Para

³⁴ The Economist (2 Feb 2016) How “shadow” banking works (https://www.economist.com/blogs/economist-explains/2016/02/economist-explains-0)

³⁵ La medida amplia se refiere a toda la intermediación crediticia no bancaria y la medida estrecha a la intermediación crediticia no bancaria que implica la

2017 su medición estrecha creció un 7,6% con respecto a 2016, alcanzando los 45,2 billones de dólares para las 29 jurisdicciones relevadas (FSB, 2017).

Aquí la banca en la sombra se utilizará en su sentido más amplio, incluyendo las entidades y actividades que operan fuera del sistema bancario regulado y que se utilizan para realizar funciones similares a las bancarias. Hasta hace pocos años atrás, este universo se limitaba a financieras, ONG's, instituciones de microfinanzas, bancos comunales, y algún ejemplo más. Pero con la revolución digital y la posibilidad de brindar servicios financieros a gran escala sin captar depósitos de la población, el espectro de las finanzas no reguladas se complejiza así como sus riesgos.

Los riesgos de la banca en la sombra

La banca en la sombra contribuye al financiamiento de la economía real. Por ejemplo, el sistema bancario paralelo puede proporcionar a los participantes del mercado una fuente alternativa de crédito y liquidez (GPMI, 2016). También es una fuente bienvenida de diversificación de riesgos para la oferta de crédito del sistema bancario, y proporciona una competencia sana para los bancos (FSB, 2015 y 2017)

En las economías emergentes y los países en desarrollo, los intermediarios financieros no bancarios (IFNB) desempeñan un papel importante en el impulso de la innovación y la canalización de fondos para la inclusión financiera y el crecimiento económico. En particular, las IFNB pueden servir a diversas poblaciones parcialmente o bancarizadas a medida que los bancos continúan restringiendo ciertos productos y servicios.

transformación del vencimiento/liquidez, la transferencia imperfecta del riesgo crediticio y/o el apalancamiento.

Sin embargo, los canales no bancarios también pueden convertirse en una fuente de riesgo sistémico. Esto sucede especialmente cuando están estructurados para desempeñar funciones similares a las de un banco comercial (por ejemplo, transformación de vencimientos y plazos, o apalancamiento) y cuando su interconexión con el sistema bancario regular es sólida³⁶. Un seguimiento adecuado de esta banca paralela y la aplicación de respuestas políticas adecuadas, cuando sea necesario, ayudan a mitigar la acumulación de estos riesgos sistémicos.

La Resolución de Moscú sobre la Inclusión Financiera y Banca en Sombra reconoció los riesgos sistémicos potenciales que emanan de las entidades y actividades bancarias de las IFNB mal monitoreadas, reguladas o supervisadas que pueden crear precondiciones para el arbitraje regulatorio. El hecho de que la actividad financiera no bancaria (en la sombra) tenga lugar, en su mayor parte o en su totalidad, fuera del ámbito de las empresas reguladas prudencialmente, es motivo de especial preocupación para la estabilidad financiera (AFI, 2015).

Muchas instituciones que prestan servicios financieros a las personas excluidas o desatendidas por el sistema tradicional, como las instituciones de microfinanzas, las cooperativas financieras y los emisores y/o distribuidores de dinero electrónico en modelos de finanzas digitales (por ejemplo, los operadores de redes móviles), no están autorizadas como bancos pero son fundamentales para la inclusión financiera (BIS, 2015).

La última crisis financiera mundial demostró la capacidad de algunas entidades y transacciones no bancarias para operar a gran escala en formas que crean riesgos similares a los de los bancos para la estabilidad financiera. Esta creación de riesgo puede tener lugar a nivel de entidad, pero también puede formar parte de una compleja cadena de

³⁶ Véase: Daniel K. Tarullo ‘Thinking Critically about Nonbank Financial Intermediation’, November 2015 (<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20151117a.htm>)

transacciones, en la que la transformación del apalancamiento y los vencimientos se produce por etapas y de forma que se crean múltiples formas de retroalimentación en el sistema bancario ordinario (FSB, 2013).

Las nuevas tecnologías financieras complejizan estos riesgos. En mayor escala, las Fintech no se encuentran reguladas por no captar depósitos del público y por temor a inhibir la innovación. En el mundo, países como Reino Unido, España, Alemania o Francia ya tomaron cartas en el asunto para auspiciar la innovación, pero también controlar los riesgos de las Fintech. Estos incluyen desde casos de fraude, lavado de dinero a través de las criptodivisas o pagos móviles, inestabilidad económica, hasta la falta de garantías en la protección de datos a los consumidores e inversores. La primera Ley Fintech de América Latina fue implementada por México y busca promover cuatro ejes: eficiencia en la industria, estabilidad financiera, protección del consumidor y la integridad del sector.

Un ejemplo de cómo las tecnologías financieras pueden maximizar los riesgos mencionados de la banca en las sombras es la tendencia reciente de las llamadas Ofertas Iniciales de Monedas (Initial Coin Offerings – ICOs), consistentes en esquemas no regulados que replican el concepto de financiamiento colectivo (crowdfunding) pero utilizando monedas virtuales.

Las ICOs tienen lugar en una blockchain preexistente (Bitcoin, Ethereum, etc.). Se puede mencionar que permiten a las firmas y emprendedores, fundamentalmente startups tecnológicas, captar recursos sin ceder el control del proyecto ni soportar el rigor y los gastos de un proceso de oferta pública tradicional, proceso que obliga a la presentación de un prospecto legalmente vinculante, entre otros aspectos.

La primera ICO tuvo lugar en 2013, sin embargo, el salto cuantitativo se dio en diciembre 2017 cuando la cantidad de operaciones

se aceleró desde 1 cada 3 días (promedio enero-noviembre 2017) a 2 por día, al tiempo que el volumen de fondos captados en forma mensual se cuadruplicó, superando los mil millones de dólares. En el primer trimestre de 2018 el volumen promedio mensual ascendió a US\$ 1,9 mil millones, alcanzando en marzo un máximo histórico de US\$ 2,9 mil millones³⁷

A los riesgos intrínsecos de este flujo monetario no regulado se agregan riesgos potenciales mayores de abuso y fraude, dados los problemas de información asociados a la complejidad de los servicios ofrecidos digitalmente. Por ejemplo, la información contenida en los términos y condiciones a menudo es objetivamente insuficiente, incomprendible o engañosa, al tiempo que el emisor puede cambiar su contenido en cualquier momento. Incluso si esto no sucediera, se requiere de conocimientos técnicos específicos para evaluar la funcionalidad del código subyacente del programa, mucho más complejo que otros esquemas de banca en las sombras.

Recomendaciones y reflexiones finales

La regulación y la supervisión afectan muchos aspectos de la prestación de servicios financieros formales y la viabilidad práctica y económica de llegar a los hogares pobres y excluidos financieramente. El desafío, por lo tanto, es crear un marco regulatorio que sea lo suficientemente fuerte para proteger al sistema financiero y a las instituciones contra los riesgos, pero no tan estricto como para que los costos y las cargas del cumplimiento regulatorio disuadan a los proveedores de servicios de ingresar al mercado o impidan que los consumidores accedan a los servicios.

³⁷ Véase: https://ideasdepeso.com/2018/05/10/criptoactivos-un-enfoque-de-supervision-microprudencial/#_ftnref5

Los reguladores y supervisores deberán acomodar una diversa gama de servicios financieros y proveedores, incluidos aquellos con potencial para llegar a clientes excluidos y desatendidos financieramente. Buscarán la inclusión financiera de manera proporcional, en conjunto con los objetivos de estabilidad e integridad financiera. Los procesos de fomento a la inclusión financiera pueden cambiar la naturaleza y el nivel de los riesgos en estos objetivos cruzados.

Estos cambios pueden ser el resultado de una variedad de factores, incluyendo las características de los clientes actualmente excluidos financieramente, la naturaleza de los productos, servicios y proveedores capaces de alcanzarlos o los enfoques innovadores necesarios para lograr aumentos significativos en la inclusión financiera. Entre estos, las nuevas tecnologías financieras se esgrimen como otro patrón de cambio frente a la búsqueda de proporcionalidad en los objetivos.

No obstante, los beneficios de la inclusión financiera compensan estos riesgos cambiantes que traen las nuevas tecnologías y mitigan aquellos ya existentes de la exclusión financiera. Por ese motivo, se han planteado distintas recomendaciones a los fines de implementar una inclusión financiera proporcional.

Por ejemplo, en el Simposio Global “Towards Proportionality in Practice: Financial Inclusion and Implementation of Global Standards”, celebrado en mayo de 2015 en Kuala Lumpur, Malasia, se estudiaron los desafíos y obstáculos que presenta la implementación de recomendaciones globales de proporcionalidad a nivel país. La denominada Resolución del KL de 2015, adoptada en el simposio, reconoció que lograr la proporcionalidad sigue siendo un desafío y que el número de países que han implementado efectivamente enfoques proporcionales es relativamente bajo³⁸. También señaló que un desafío común es la falta de capacidad de los reguladores, supervisores e instituciones financieras para implementar enfoques proporcionados. La

³⁸ KL Resolution on Proportionality in Practice, (May 2015).

Tabla 1 en el Anexo resume los principales corolarios y recomendaciones que se extraen del Simposio, entendidos como una hoja de ruta a los fines de impulsar una regulación proporcional.

Por otro lado, el documento de debate de AFI “Potential Impacts of Global Standards on National Financial Inclusion policy objectives” identificó dos retos principales en la aplicación del enfoque proporcional de las normas mundiales. En primer lugar, que la implementación de requisitos ALD/CFT proporcionales puede ser complicado debido a los retos prácticos que plantea la implementación de una diligencia debida simplificada, el excesivo cumplimiento por parte de las instituciones financieras y las incoherencias entre las diferentes normas globales. En segundo término, la aplicación de los requisitos de Basilea pueden tener consecuencias imprevistas si se aplican demasiado pronto a las instituciones financieras no sistémicas activas en la inclusión financiera, limitando la financiación para las PYME y el sector de las microfinanzas.

Por su parte, el CGAP del Banco Mundial buscó entender cómo hacer cambios en políticas con la inclusión financiera como objetivo adicional a los tradicionales sin generar externalidades negativas. Específicamente, contempló cómo se vinculan los distintos objetivos y cómo se pueden optimizar los vínculos llevando a cabo una serie de estudios a nivel país en Sudáfrica, Rusia y Pakistán.

El primero en realizarse fue el de Sudáfrica. El estudio trató de comprender si, y de ser así, cómo los responsables de la formulación de políticas sudafricanos habían asimilado y considerado los vínculos entre objetivos a medida que desarrollaban políticas hacia la inclusión financiera, y lo que ocurrió después (CGAP, 2012). Luego se realizaron los estudios en Pakistán y Rusia (Staschen, 2014; Staschen y Gidvani, 2014). Sus resultados ayudaron a desarrollar una metodología

proporcional que llamaron I-SIP³⁹. Esta metodología se rige por siete Declaraciones de Orientación que se exponen en la Tabla 2 ubicada en el Anexo de este documento.

Por último, en los trabajos de 2011 y 2016 del GPMI sobre el rol de las instituciones de regulación internacional en la inclusión financiera, destacan enfáticamente la importancia del contexto del país en el que se pretenda buscar proporcionalidad. Principalmente señalan la naturaleza y el nivel de exclusión financiera así como la capacidad de las instituciones de formular políticas y de los supervisores hacerlas cumplir. En sus Principios para la Inclusión Financiera Innovadora del 2010, animan a los responsables de la formulación de políticas a construir un marco regulatorio que sea proporcional a los riesgos y beneficios implicados en los productos y servicios digitales. Hace particular hincapié en que se base en la comprensión de los vacíos y barreras de la regulación existente como variable fundamental para abordar los desafíos que presenta una inclusión financiera digital (GPMI, 2010, 2011 y 2016).

Como puede observarse, existen recomendaciones diversas a los fines de lograr la proporcionalidad en el fomento de la inclusión financiera. Cuando incorporamos el factor digital en la misma, estas recomendaciones y los riesgos que buscan mitigar parecen alterarse. La velocidad con la que avanzan las nuevas tecnologías, el fenómeno de la revolución Fintech, los cambios de paradigmas que plantean el blockchain y las cryptomonedas, sólo agregan mayor matiz a un fenómeno que ya era multidimensional. La naturaleza diversa de los procesos de inclusión financiera y de sus proveedores o vehículos, tanto dentro de los países como entre ellos, excluye un enfoque de “Talla Única” o receta general. Tomando lo oportuno de las mejores prácticas,

³⁹ Por las siglas en inglés de cuatro objetivos de política en los que analizaron la proporcionalidad: Inclusion (I), Stability (S), Integrity (I), Consumer Protection (P)

cada economía deberá construir su estrategia teniendo en cuenta que, como se dijo al comienzo de este trabajo, no existe un único camino hacia a la inclusión financiera. Y en la era digital, menos aún.

Bibliografía

Adasme, O., Majnoni, G., y Uribe, M. (2006). *Access and risk: friends or foes?: lessons from Chile*. World Bank Policy Research Working Paper, Vol. 4003.

AFI (2015) Moscow Resolution on Financial Inclusion and Shadow Banking, November.

Allen F, Demircuc-Kunt A, Klapper L, Peria MSM (2016). The foundations of financial inclusion: understanding ownership and use of formal accounts. *J Financ Intermed* 27:1–30.

Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2016). FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation. *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, 37, 371.

Bester, H., Chamberlain, D., De Koker, L., Hougaard, C., Short, R., Smith, A., & Walker, R. (2008). *Implementing FATF standards in developing countries and financial inclusion: Findings and guidelines* (FIRST Initiative (World Bank)).

BIS (2015) Range of Practice in the Regulation and Supervision of Institutions Relevant to Financial Inclusion, January.

Burjorjee, D. M., y Scola, B. (2015). *A Market Systems Approach to Financial Inclusion.*

- Carballo I.E. (2018) Financial Inclusion in Latin America. In: Farazmand A. (eds) *Global Encyclopedia of Public Administration, Public Policy, and Governance*. Springer.
- Canlas, D., Ravalo, J. N., & Remolona, E. M. (2018). Do small bank deposits run more than large ones? Three event studies of contagion and financial inclusion.
- CGAP, *Financial Inclusion and the Linkages to Stability, Integrity and Protection: Insights from the South African Experience* (2012), 5.
- Chen, G., Rasmussen, S., Reille, X., y Rozas, D. (2010). Indian microfinance goes public: The SKS initial public offering. *Focus Note*, 65.
- Crockett, A. (1997). Why is financial stability a goal of public policy?. *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 82(4), 5.
- Cull R, Ehrbeck T, Holle N (2014) "Financial inclusion and development: recent impact evidence." CGAP focus note no. 92, Consultative Group to Assist the Poor, Washington, DC.
- Cull, R., Demirgüç-Kunt, A., & Lyman, T. (2012). *Financial Inclusion and Stability: What Does Research Show?* CGAP Brief. Washington, DC: World Bank. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/9443>
License: CC BY 3.0 IGO."
- Dabla-Norris et. al. (2015). *Identifying constraints to financial inclusion and their impact on GDP and inequality: A structural*

framework for policy (No. 15-22). International Monetary Fund.

De Koker, L., & Jentzsch, N. (2013). Financial inclusion and financial integrity: Aligned incentives?. *World development*, 44, 267-280.

De Sousa, M. M. (2015). Financial inclusion and global regulatory standards: An empirical study across developing economies.

Dema, E. (2015). Managing the twin responsibilities of financial inclusion and financial stability. Proceedings of the ASEAN Financial Inclusion Conference (29–30 October 2014, Yangon, Myanmar).

Demirgüç-Kunt A, Singer D (2017) Financial inclusion and inclusive growth: a review of recent empirical evidence. World Bank policy research working paper no. 8040.

ECB (2012). European Central Bank, Virtual Currency Schemes

FATF (2017), *'Anti-Money Laundering and Terrorist Financing Measures and Financial Inclusion'* FATF Guidance.

FSB (2013). Strengthening oversight and regulation of shadow banking: policy framework for addressing shadow banking risks in securities lending and repos. *August, 29, 2013*.

FSB (2015). *Global shadow banking monitoring report 2015*. Technical Report, November.

- FSB (2017). Global Shadow Banking Monitoring Report 2016. *May, Basel.*
- Gelb, A. (2016). Balancing Financial Integrity with Financial Inclusion: The risk-based approach to “Know your customer”. *CGD Policy Paper, 74.*
- GPII (2010). *Principles for Innovative Financial Inclusion*
- GPII (2011). *Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion for the Poor—Toward Proportionate Standards and Guidance.*
- GPII (2016). *Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion: The Evolving Landscape.*
- GPII (2016b). *G20 High-Level Principles for Digital Financial Inclusion*
- GSMA (2017) State of the Industry Report on Mobile Money.
- Hannig, A., & Jansen, S. (2010). Financial inclusion and financial stability: Current policy issues.
- Isern, J., y De Koker, L. (2009). AML/CFT: Strengthening financial inclusion and integrity. CGAP Focus Note N° 56.
- Khan, H. R. (2011). Financial inclusion and financial stability: are the two sides of the same coin. *Discurso en Bankers Association and Indian Overseas Bank, Chennai, 4 de Noviembre.*

- Kodres, L. E. (2013). What is shadow banking. *Finance & Development*, 50(2), 42-43.
- Lauer, K., y Lyman, T. (2015). Digital Financial Inclusion: Implications for customers, regulators, Supervisors, and Standard-setting bodies. *Note. Washington, DC: CGAP, février.*
- Marston, M. D. (2001). *Financial system standards and financial stability: The case of Basel core principles* (No. 1-62). International Monetary Fund.
- Mazer, R., Carta, J., & Michelle Kaffenberger, M. (2014). Informed Consent How Do We Make It Work for Mobile Credit Scoring?. *CGAP Blog, February, 8, 2016.*
- Montoya, Germán y otros (2017) “Blockchain: mirando más allá del Bitcoin”, *Semana Económica, Asobancaria.*
- Morgan, P., y Pontines, V. (2014). Financial stability and financial inclusion. *ADB Working Paper Series 488.*
- Parker, S. R. (2014). Bitcoin vs Electronic Money, CGAP.
- Rojas, Laura (2016): “La Revolución de las empresas FinTech y el futuro de la Banca. Disrupción tecnológico en el sector financiero”, *Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva, Banco de Desarrollo de América Latina.*
- Rudd, K. (2009). The global financial crisis. *Monthly, The*, (Feb 2009), 20.

Sahay et. al.(2015) 'Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets' *IMF Staff Discussion Notes*, No. 15/8, Washington DC, USA
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>

Siddik, M., Alam, N., & Kabiraj, S. (2018). Does Financial Inclusion Induce Financial Stability? Evidence from Cross-country Analysis. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 12(1), 34-46.

Staschen S. y Gidvani L. (2014), Financial Inclusion and the Linkages to Financial Stability, Integrity and Consumer Protection: Insights from the Russia Experience (Russian Microfinance Center, Bankable Frontier Associates: 2014).

Staschen S., (2014) Inclusion, Stability, Integrity, and Protection: Observations and Lessons for the I-SIP Methodology from Pakistan.

Suri, T., y Jack, W. (2016). The long-run poverty and gender impacts of mobile money. *Science*, 354(6317), 1288-1292.

Ventura, A., Koenitzer, M., Stein, P., Tufano, P., & Drummer, D. (2015). The Future of FinTech: A paradigm shift in small business finance. In *World Economic Forum, Global Agenda Council on the Future of Financing and Capital*.

Anexos

Tabla 1–Hacia una Proporcionalidad en la Práctica

| <i>Simposio Global “Towards Proportionality in Practice: Financial Inclusion and Implementation of Global Standards”</i> | |
|---|--|
| 1 | Recopilación de datos y pruebas sobre los efectos de la aplicación de las normas de estabilidad financiera mundial en los países en desarrollo, destacando los costos de las consecuencias imprevistas y los beneficios de los enfoques proporcionados |
| 2 | Documentación de enfoques regulatorios y de supervisión exitosos para implementar la proporcionalidad (por ejemplo, requisitos de CDD estratificados, enfoque interno basado en la calificación para definir con precisión los riesgos para las PYME). |
| 3 | Comunicación de esas prácticas a las partes interesadas, incluidos los reguladores, supervisores, organizaciones internacionales e instituciones financieras |
| 4 | Apoyo de las organizaciones y los donantes internacionales para fomentar la capacidad de los reguladores, supervisores, evaluadores e instituciones financieras para aplicar enfoques proporcionados |
| 5 | Cooperación entre los sectores público y privado en los planos nacional y mundial para promover la aplicación de enfoques proporcionados |
| 6 | Aprovechamiento de la tecnología para lograr la inclusión financiera de una manera segura y sólida, complementando la regulación proporcional |
| 7 | Continuidad del aprendizaje entre pares sobre enfoques exitosos para implementar la proporcionalidad globalmente. |

Source: Kuala Lumpur Resolution on Proportionality in Practice, (May 2015).

Tabla 2– Metodología I-SIP

| <i>I-SIP: Declaraciones de Orientación</i> | |
|--|---|
| 1 | Un enfoque proporcional requiere en primer lugar la colaboración interinstitucional para identificar los vínculos entre una política propuesta y los objetivos del I-SIP, así como con los objetivos nacionales más allá del I-SIP. |
| 2 | Un marco de vinculación es un enfoque estructurado para identificar y evaluar los riesgos y beneficios potenciales de los objetivos políticos definidos que surgen en la aplicación de una medida específica. Un marco de vinculación permite optimizar los vínculos, ayudando a evitar falsos impactos negativos o innecesarias entre los objetivos y a maximizar las sinergias entre ellos. |
| 3 | Es necesario un marco de definición claro para la inclusión financiera que incluya definiciones a nivel nacional así como de políticas y de productos para establecer prioridades, evitar la inclusión irresponsable y equivocada, y medir el progreso. |
| 4 | La segmentación del mercado en función de si los clientes reciben actualmente servicios financieros formales, si están al alcance de los servicios financieros formales pero no los utilizan, si están fuera del alcance actual de los servicios financieros formales o si están "autoexcluidos" mejora la comprensión y la calibración de los vínculos I-SIP. |

| | |
|---|---|
| 5 | Datos pertinentes para las políticas deben recopilarse periódicamente a fin de calibrar los vínculos ex ante y posteriormente supervisarlos en la práctica. |
| 6 | La consulta estructurada con los proveedores en proporción a la escala de los cambios propuestos ayuda a identificar y comprender mejor los vínculos. |
| 7 | La optimización de los vínculos I-SIP requiere un compromiso por parte de los responsables de la formulación de políticas para adaptar la política y la regulación a lo largo del tiempo, teniendo en cuenta las pruebas recogidas y los resultados observados. |

Source: Financial Inclusion and the Linkages to Stability, Integrity and Protection: Insights from the South African Experience (CGAP, 2012)