El G20 en 2018: temas en discusión y desafíos

Federico Sturzenegger

CV Reunión de Gobernadores

de Bancos Centrales del CEMLA

Asunción, 4 de junio de 2018

BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Agenda

1 | La presidencia argentina del G20 y sus prioridades: futuro del trabajo y financiamiento de infraestrucutra
2 |Economía global
3 |Regulación financiera
4 | Arquitectura financiera internacional
5 |Inclusión financiera y finanzas sostenibles
6 | Desafíos

1 | *La presidencia argentina del G20 y sus prioridades*

“Construyendo consenso para un desarrollo equitativo y sostenible”. Para ello, la presidencia argentina del G20 en el track de finanzas enfoca tanto procesos como contenidos.

Procesos: optimizar el funcionamiento y la cantidad de grupos de trabajo, así como la relación entre ellos (“**streamlining**”). Involucrar a los miembros en el proceso (encuestas), mejorar la articulación entre las reuniones de Deputies y Ministros/Presidentes BCs. Producir comunicados breves y efectivos (máximo: 2 páginas).

Contenidos: articular posiciones entre los miembros (“honest broker”). Cuando un riesgo para la economía global son las políticas que “miran hacia dentro” de los países, desconociendo posibles efectos sobre el resto del mundo, **mantener un sistema de diálogo y negociación multilaterales** basado en reglas es crucial para lograr un **crecimiento fuerte, sostenible e inclusivo**.
Prioridades de la presidencia (track de finanzas): el **futuro del trabajo** y el **financiamiento de la inversión en infraestructura.**

Discutir las implicancias del cambio tecnológico en las estructuras tradicionales del trabajo y en la calidad de vida de las personas. Algunas de estas implicancias son discutidas en el canal de Sherpas (políticas educativas, laborales, etc.); el canal de Finanzas se concentra todo lo que tenga relación directa con el sistema impositivo, el gasto público o los niveles de competencia.

Con ayuda de los Organismos Internacionales, el Framework Working Group (FWG) elaboró un **diagnóstico de las principales tendencias y áreas de política** donde será necesario actuar. Este documento fue discutido en la reunión de Ministros de Marzo, donde se acordó desarrollar un **Menú de Opciones de Política** para ser considerado en la reunión de Ministros de Julio.

El Menú de Opciones de Política incluirá principios y recomendaciones, así como ejemplos de políticas que ya estén siendo implementadas por algunos miembros. Cubre las siguientes áreas:

- **Gasto público y transferencias**
- **Impuestos**
- **Condiciones competitivas**
- **Estadísticas**

Brecha entre recursos y necesidades de financiamiento: inversores institucionales administran un valor estimado de 80 billones de dólares en todo el mundo, pero invierten sólo el 1,1% de sus activos en infraestructura. Esto ocurre pese a que estos proyectos son atractivos para los inversores institucionales (horizonte de largo plazo y alto retorno).

Para cerrar esta brecha, la Argentina impulsa la **creación de una nueva clase de activo financiero específicamente vinculado a la inversión en infraestructura**. Esto implica presentar los proyectos de inversión en forma homogénea y fácil de entender, desarrollar indicadores que faciliten su evaluación y comparación, y mejorar los canales de comunicación entre las partes involucradas.

En su primera reunión del año, los Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales del G20 acordaron una hoja de ruta para desarrollar la infraestructura como activo financiero.

Principales temas de la hoja de ruta

1. Estandarización de contratos;
2. Estandarización financiera;
3. Mejorar la preparación de proyectos;
4. Ingeniería financiera, y asignación y mitigación de riesgos;
5. Aumentar la calidad y disponibilidad de datos;
6. Regulación financiera y de los mercados de capitales;
7. Calidad de la infraestructura y "*good governance*".

Las prioridades durante 2018 que se planteó Argentina

- Estandarización financiera y de contratos
- Mejorar la preparación de proyectos
- Aumentar la disponibilidad de datos
- Mitigación de riesgos

El **Private Sector Advisory Group** formado por personas del sector privado con amplia experiencia en el tema se encargará de sugerir mejoras para la **preparación de proyectos**, y la **estandarización contractual y financiera** de los proyectos de inversión en infraestructura.

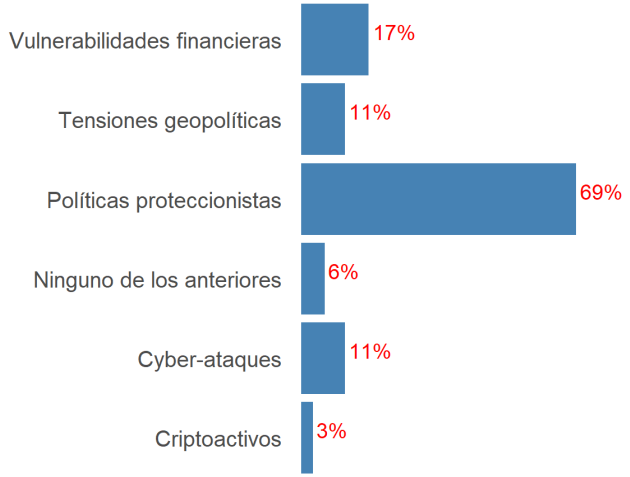
Mientras que el **Data Initiative Steering Committee** formado principalmente por bancos de desarrollo multilarales hará una propuesta para mejorar la calidad y disponibilidad de los datos.

2 | Economía Global

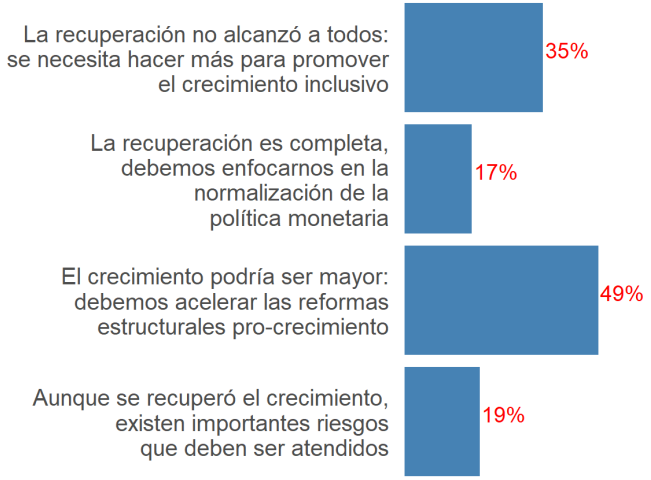
La economía global se está recuperando a buen ritmo. Por lo tanto, la Presidencia Argentina decidió enfocar la discusión en torno a los riesgos que pueden afectar esta la recuperación.

En la reunión de Ministros y Presidentes de Bancos Centrales de Marzo, se realizó una encuesta instantánea entre los miembros. Estas fueron las respuestas.

¿Cuáles son los principales riesgos que enfrenta la economía global? (Respuestas Múltiples)



¿Qué situación describe mejor su visión respecto a la economía global? (Respuestas Múltiples)



En la reunión de Marzo en Buenos Aires, se destacó que la fase de crecimiento actual es una excelente oportunidad para normalizar la política monetaria y fortalecer la resiliencia. Si bien se defendió el multilateralismo, hubo mucha discusión en torno al párrafo del Comunicado que hace referencia al comercio internacional:

"We will refrain from competitive devaluations, and will not target our exchange rates for competitive purposes. International trade and investment are important engines of growth, productivity, innovation, job creation and development. We reaffirm the conclusions of our Leaders on trade at the Hamburg Summit and recognise the need for further dialogue and actions. We are working to strengthen the contribution of trade to our economies."

En la reunión de Abril en Washington, se pidió a los miembros que discutieran políticas preventivas y contingentes ante los principales riesgos que enfrenta la economía. Sin embargo, la discusión sobre la implementación de políticas proteccionistas fue predominante. Las principales conclusiones de fueron:

- Optimismo respecto a la economía global pero con más cautela que en Marzo.
- En una guerra comercial no hay ganadores y la situación puede salirse de control. Se necesita fortalecer el multilateralismo.
- Los Desbalances Globales y la política fiscal procíclica incrementan la posibilidad de entrar en una guerra comercial.
- Necesidad de discutir el comercio de servicios.
- La normalización de la política monetaria debe ser bien comunicada, para reducir spillovers.

Framework Working Group

- Para enriquecer la discusión de Ministros y Presidentes de Bancos Centrales, se está diseñando una Matriz de Riesgos con los principales desafíos que enfrenta la economía global. Se planea incluir opciones de políticas preventivas y contingentes para el caso de que se materialicen los riesgos.
- En septiembre se realizará un seminario para discutir exclusivamente el tema de los Desbalances Globales.
- Este año termina el objetivo del "2 en 5", que aspiraba a elevar el PIB del G20 un 2% adicional del que se proyectaba en 2013. Por diversos motivos (pronósticos sucesivamente revisados a la baja, demoras en la implementación de algunos compromisos, incertidumbre respecto a la cuantificación del impacto de las políticas, etc.), no se cumplirá con el objetivo este año, aunque se espera sobrecumplirlo en los próximos años.
- Todavía no está definido el futuro de las "Estrategias de Crecimiento", aunque se aspira a simplificar el proceso, reducir el monitoreo de compromisos del pasado y evitar asumir nuevamente metas cuantitativas como la del "2 en 5".

3 | Regulación financiera

La finalización de Basilea III en diciembre de 2017 completa el cuerpo principal de reformas en respuesta a la crisis financiera internacional; en 2018, **el foco de G20 pasa a estar en implementación y evaluación de las reformas**, para asegurar que el sistema financiero sea "resiliente" y apoye el crecimiento.

- Implementación: avanza, pero es irregular entre distintas áreas
  - regulaciones de capital y liquidez tienden a estar implementadas, pero está pendiente la construcción de regimenes de resolución efectiva;
  - progresos en reforma de mercados de derivados, pero supervisión y regulación de "shadow banking" están en una etapa muy temprana.

- Evaluación: marco desarrollado por el Financial Stability Board (FSB) y otros organismos regulatorios.
  - La primera comenzó en 2017 y se refiere a incentivos para clearing centralizado de derivados over-the-counter, a presentarse más adelante este año.
  - La segunda evalúa el impacto sobre la intermediación financiera. En 2018: financiamiento de infraestructura (se informarán resultados preliminares en el plenario de Londres del FSB). En 2019: financiamiento a PyMEs.

El otro tema relevante de trabajo en el año son los **cripto-activos**. Su tecnología subyacente (*decentralised ledger*) tiene amplias consecuencias para el sistema financiero.

- **Oportunidades**: mayor acceso a servicios financieros, facilidades para transacciones entre países, mayor eficiencia de sistemas de pagos.

- **Desafíos**: estabilidad financiera, protección a inversores, flujos financieros ilícitos.

Comunicado de FMCBG (marzo 2018): "los cripto-activos no son dinero, al no cumplir las funciones de la moneda de curso legal" (pero que sean moneda o no, lo va a decidir el mercado).

G20 encomendó a FSB y organismos regulatorios desarrollar un marco para monitorear riesgos.

Tensión entre **regular** y aprovechar la **innovación y la competencia**.

Tarea pendiente: cómo potenciar las oportunidades de las nuevas tecnologías (como en el caso del futuro del trabajo).

4 | Arquitectura financiera internacional

1) Fortalecimiento de la Red Global de Seguridad Financiera (GFSN)

En un contexto de normalización de la política monetaria en las economías avanzadas y aumento de la volatilidad en las EMEs, crece la necesidad de una GFSN más completa y robusta.

Compromiso de fortalecer la GFSN, siendo su centro un FMI fuerte, con recursos suficientes y un financiamiento basado en las cuotas. Sin nuevos acuerdos, la capacidad prestable del FMI se reducirá significativamente hacia fines 2019-2020.

Compromiso de concluir la 15ª Revisión General de las Cuotas del FMI (GQR) para las Spring Meetings de 2019, acordando i) una nueva fórmula para las cuotas como base para su realineamiento de modo que las participaciones en el total reflejen el mayor peso de las economías más dinámicas (aumentando la participación del grupo de economías emergentes y en desarrollo); ii) proteger la voz y representación de los países más pobres.

La GQR comprende: i) recursos del FMI; ii) fórmula de la cuota; y iii) realineamiento de la participación en las cuotas. Los 3 elementos deben acordarse como un paquete.

2) Monitoreo de los flujos de los capitales

Flujos de capitales: beneficios y desafíos (magnitud, composición y excesiva volatilidad)

Principal herramienta: políticas macroeconómicas adecuadas (flexibilidad cambiaria juega rol crucial). Excepcionalmente: combinación de medidas de administración de los flujos de capitales (CFMs) y medidas macroprudenciales (MPPs).

G20 reconoce necesidad de promover la cooperación internacional en el monitoreo de los flujos de capitales y en el análisis de las herramientas disponibles para aprovechar sus aspectos positivos, mitigar sus impactos e incrementar la resiliencia del sistema monetario internacional.

- Revisión de la e**xperiencia de los países en la aplicación de la Insitutional View del FMI en la administración de los flujos de capitales.** Objetivo: evaluar su rol como marco de políticas consistentes. Analizar en qué circunstancias las CFMs pueden ser efectivas.
- Revisión del **Código de Liberalización de los Movimientos de Capitales de la OECD**.

3) Financiamiento del desarrollo en los países de bajos ingresos (LICs)

Niveles crecientes de endeudamiento y consecuente deterioro de indicadores de sostenibilidad en LICs (suba de los costos de financiamiento y caída de precios de commodities). **Transparencia** de la deuda: dudas acerca de si existe información adecuada sobre el volumen y términos del endeudamiento, la exposición a obligaciones contingentes, etc.

G20 solicitó al FMI y al Banco Mundial: i) Evaluar la recolección de estadísticas de deuda por organizaciones internacionales. Analizar el requerimiento de disclosure por parte de los acreedores para identificar gaps de información. ii) Detectar problemas domésticos en la recopilación de información sobre deuda para diseñar la asistencia técnica necesaria.

Objetivo final: evitar nuevos episodios de crisis de deuda en los LICs, mejorando la transparencia de la misma tanto del lado de deudores como de los acreedores.

4) Bancos Multilaterales de Desarrollo (MDBs)

Explotar las capacidades de los MDBs optimizando sus hojas de balance (aumentar su capacidad prestable sin deteriorar sus calificaciones crediticias AAA). Para ello, MDBs están trabajando sobre los principios de

- Adicionalidad: que los recursos de los MDBs sean usados en proyectos en los cuales su participación agrega valor, sin reemplazar recursos que podrían obtenerse con otras fuentes de financiamiento comercial disponibles.
- *Value-for-Money*: uso responsable y eficiente del capital para cumplir con el mandato de los MDBs mientras se garantiza su sustentabilidad financiera.

5 | Inclusión financiera y finanzas sostenibles

Global Partnership for Financial Inclusion

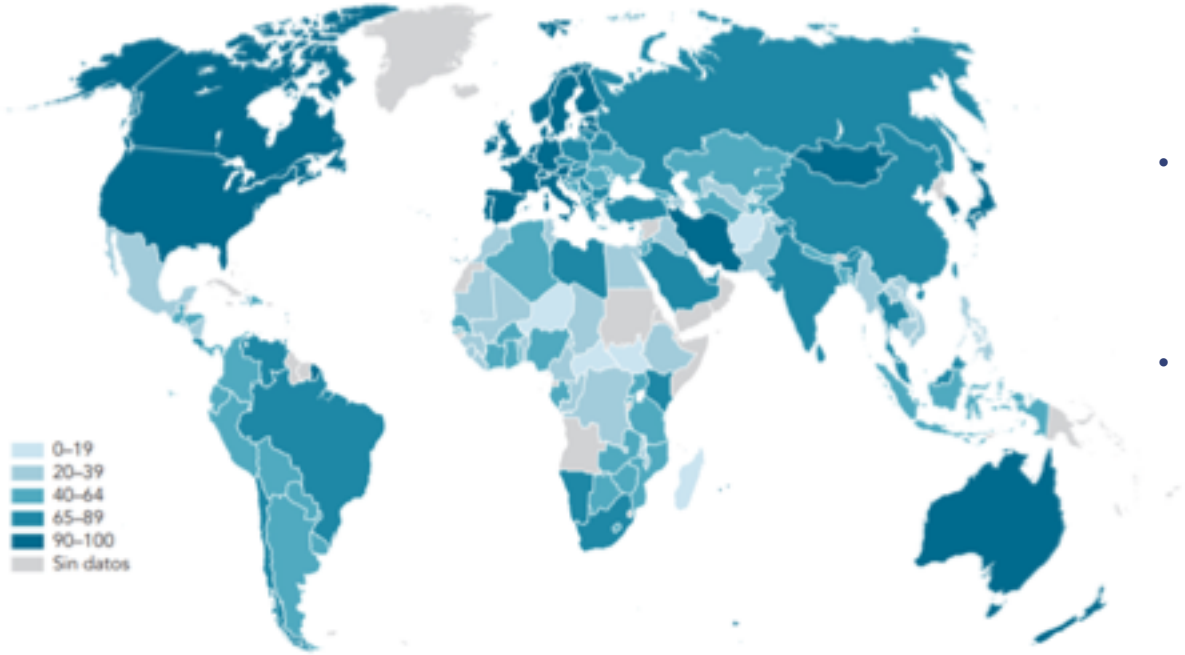
Objetivo de la agenda de inclusión financiera bajo la presidencia argentina:

Interacción entre los servicios financieros digitales y la informalidad

→ Cómo la innovación digital podría ayudar a acelerar el acceso y el uso de los servicios financieros

Producto final: Guía con recomendaciones de política para países G20 y no G20 (julio 2018)

Motivación:
Adultos con cuenta bancaria (%)*, 2017



Fuente: Base de datos Global Findex.

- **Exclusión financiera:** en el mundo aún existen 1.700 millones de adultos[1] sin acceso a cuenta básica. Y la mitad de las 400 millones de MiPYMEs en economías emergentes carecen de financiamiento adecuado[2].
- **Informalidad como barrera para la inclusión financiera:** la exclusión financiera tanto de individuos como de MiPyMEs es más extendida en países donde el tamaño de la economía informal es mayor.
- **Tecnologías digitales:** la digitalización ofrece la posibilidad de abordar las barreras más importantes para la inclusión financiera que enfrentan las personas y las MiPyMEs que actúan en la economía informal:
  - La identificación que cumpla con los requisitos de debida diligencia y,
  - La capacidad de acceder a estos servicios a precios razonables.

1 Global Findex 2017, Banco Mundial (2018) sobre la base de encuestas. *Nota aclaratoria: en Argentina, 80% de los adultos posee cuenta bancaria (COELSA).

2 Datos alternativos que transforman las finanzas de las pymes, Corporación Financiera Internacional (2017).

Recomendaciones de política de la guía:

On boarding digital

- Asegurar un marco de identidad integrado.
- Actualizar el marco regulatorio de servicios financieros.
- Establecer una infraestructura de identidad digital robusta.

Infraestructura de pagos digitales

- Priorizar el desarrollo de sistemas de pago rápidos.
- Crear incentivos para la aceptación de pagos tanto para los comerciantes como para los consumidores.

Data alternativa para reportes crediticios

- Mejorar la disponibilidad y la precisión de la información.
- Expandir el intercambio de información crediticia.
- Alcanzar un equilibrio entre integridad del mercado, innovación y competencia.

Protección al consumidor y capacidades financieras

- Actualizar el marco de protección al consumidor.
- Mejorar la difusión y la transparencia de la información.
- Fortalecer las estrategias y programas de capacitación financiera.

Bajo la Presidencia Argentina, los miembros del G20 decidieron extender el trabajo del Green Finance Study Group al concepto más amplio de finanzas sostenibles, dando lugar al Sustainable Finance Study Group (SFSG).

Finanzas sostenibles: servicios financieros, productos, procesos y disposiciones institucionales y de mercado que contribuyen a lograr un crecimiento fuerte, sostenible, equilibrado e inclusivo, en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Sustainable Development Goals – SDG)

Agenda para 2018

En la reunión marzo de este año, los FM&CBG del G20 solicitaron al SFSG que
Que se enfoque en el desarrollo y evaluación de opciones para la adopción voluntaria por parte de los miembros para ayudar a implementar financiamiento

1) Creación de activos sostenibles para mercados de capitales,
En la actualidad, los bancos son los principales protagonistas en el financiamiento de proyectos sostenibles. De esta manera se podrían aprovechar compromisos existentes de inversores institucionales para que contribuyan a cerrar la brecha de financiamiento en términos de infraestructura sostenible

2) Desarrollo de Private Equity y Venture Capital,
Esta forma de financiamiento podría ayudar al desarrollo de nuevos emprendimientos y PyMES, con dificultades para atraer inversiones, desarrollando nuevos modelos de infraestructura sostenible, tecnologías no contaminantes y modelos de negocios.

3) Explorar la aplicación potencial de tecnologías digitales al financiamiento sostenible,
Profundizar en materia de innovación financiera para el rápido desarrollo de compañías sostenibles, especialmente aquellas de tecnología no contaminantes. Se busca identificar aplicaciones de tecnología digital para promover el desarrollo de las finanzas sostenibles.

4) Monitoreo de avances,
Continuar el seguimiento de los avances realizados en términos de finanzas sostenibles en las jurisdicciones miembro y a nivel internacional en la implementación de opciones voluntarias, que se reflejará en la segunda edición del Progress Report.

6 | Desafíos

Desafíos

El G20 es el foro de coordinación económica mundial por excelencia

- Varios de los riesgos identificados por los miembros del G20 se han materializado (por ejemplo: endurecimiento de condiciones financieras internacionales). Nueva oportunidad para generar una respuesta coordinada de los países miembros.

- **Espacio de negociación multilateral** basado en reglas, frente al riesgo de políticas proteccionistas

- **Red de seguridad financiera internacional**. Debate sobre el rol de organismos financieros internacionales.

- Evaluación de impacto de las reformas financieras, **aprovechamiento de las nuevas tecnologías para el desarrollo y la inclusión financiera.** "El cambio tecnológico nunca ha sido tan rápido, pero nunca será tan lento como ahora".

- **Estrategias para asegurar un crecimiento fuerte, sostenible, inclusivo y balanceado.**

Muchas gracias.

"Recent market volatility despite sound fundamentals of the global economy is a reminder of risks and vulnerabilities."

"We discussed key risks to the outlook, including financial vulnerabilities that could be revealed with a faster than expected tightening of financial conditions and heightened economic and geopolitical tensions."

" International trade and investment are important engines of growth, productivity, innovation, job creation and development. We reaffirm the conclusions of our Leaders on trade at the Hamburg Summit and recognise the need for further dialogue and actions. We are working to strengthen the contribution of trade to our economies."

" Technology, including digitalisation, is fundamentally reshaping the global economy given its borderless and intangible nature, and its increasing ability to automate cognitive tasks. We are developing a common understanding of the nature of the changes and their potential implications. We therefore agree to develop a menu of policy options for consideration at our meeting in July"

"Infrastructure is critical to boost productivity, enhance connectivity, sustain long-term inclusive growth and provide our citizens with physical and digital access to the new economy. Despite its importance, a persistent infrastructure financing gap remains. … we agree to promote the necessary conditions to help develop infrastructure as an asset class. To guide our work, we endorse the Roadmap to Infrastructure as an Asset Class"

"We reaffirm our commitment to further strengthening the global financial safety net with a strong, quota-based, and adequately resourced IMF at its centre. We are committed to concluding the 15th General Review of Quotas and agreeing on a new quota formula as a basis for a realignment of quota shares to result in increased shares for dynamic economies in line with their relative positions in the world economy and hence likely in the share of emerging market and developing countries as a whole, while protecting the voice and representation of the poorest members by the Spring Meetings of 2019 and no later than the Annual Meetings of 2019."

"The global financial system must remain open, resilient and supportive of growth and grounded in agreed international standards. … We welcome the finalisation of Basel III…We remain committed to the full, timely and consistent implementation and finalisation of the reforms and their evaluation to help identify and address any material unintended consequences and ensure that the reforms accomplish their objectives. We look forward to the FSB-led evaluation of the reforms, including their effects on the financing of infrastructure investment and on incentives for central clearing of over-the-counter derivatives. We will continue to address the decline in correspondent banking relationships."

Communiqué (marzo 2018)

"We acknowledge that technological innovation, including that underlying crypto-assets, has the potential to improve the efficiency and inclusiveness of the financial system and the economy more broadly. Crypto-assets do, however, raise issues with respect to consumer and investor protection, market integrity, tax evasion, money laundering and terrorist financing. Crypto-assets lack the key attributes of sovereign currencies. At some point they could have financial stability implications. … We call on international standard-setting bodies (SSBs) to continue their monitoring of crypto-assets and their risks, according to their mandates, and assess multilateral responses as needed."