

## Opinión

## Innovación financiera: riesgo y oportunidad



Curra Munuera

El estudio del Foro Económico Mundial 2017 ha puesto de relieve tres desafíos en relación con la innovación financiera y las *fintech*: (i) la incertidumbre regulatoria que ha resultado en gran medida de la innovación en los servicios que están por delante de la normativa; (ii) el reto que supone la tecnología *blockchain* para los sistemas y procesos históricamente utilizados en los servicios financieros y (iii) la obsolescencia inmediata de las herramientas para detectar y gestionar riesgos lo que puede crear ineficiencias e incertidumbre, tanto para los consumidores como para los proveedores de servicios. Aprovechando las conclusiones de este estudio, a continuación se identifican cómo impactan las distintas categorías de tecnología financiera (*fintech*) en distintas áreas tradicionales del sector para poder reflexionar sobre cómo abordar la regulación que permita minimizar los riesgos y paliar las ineficiencias e incertidumbres, tanto para los consumidores como para los proveedores de servicios.

No debe confundirse innovación financiera con *fintech*, pero, a pesar del carácter imaginativo e innovador del sector financiero, es innegable que el efecto *fintech* ha provocado que aquella se acelere forma exponencial y se desarrolle de manera inimitable hace escasamente tres años. De las áreas concretas en las que la tecnología financiera (*fintech*) ha irrumpido, interesa resaltar la relativa a los mercados de valores, el dinero, los medios de pago y la financiación. ¿En qué medida las nuevas tecnologías han impactado en las dinámicas tradicionales en estos sectores? La respuesta es variada.

En primer lugar, para los servicios bancarios y la financiación corporativa, la inteligencia artificial –incluyendo la robótica (roboanálisis)– resulta infalible en la búsqueda de información y datos para operaciones de M&A y capital riesgo. De forma similar, resulta decisiva para las verificaciones, revisiones e identificación en materia de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo. En un paso ulterior, la tecnología *blockchain* ha revolucionado los procedimientos de KYC, pues permite archivar y mantener las identidades digitales a nivel nacional, lo que permite que las comprobaciones puedan hacerse de una forma más efectiva tanto en costes como en tiempo.

En segundo lugar, respecto al servicio de asesoramiento financiero o de inversión, la aportación de la inteligencia artificial mediante los denominados “asesores robotizados” ha sido inigualable para la articulación de modelos de análisis financiero que identifiquen, planifiquen y estructuren las decisiones que permitan alcanzar una mejor salud financiera sostenible en el tiempo.

En tercer lugar, la robótica en el mercado financiero mayorista incrementa la exactitud de las mediciones para determinar o anticipar posibles disrupciones del mercado. Las plataformas permiten constituir repositorios de datos, documentación e información que

pueden ser analizados a su vez mediante mecanismos robóticos, de inteligencia artificial. Se logra, así, facilitar una *due diligence* continua de la exposición adquirida en cada caso por los inversores institucionales (por ejemplo, en compras de carteras de préstamos o en emisión de valores negociable respaldados por activos), pudiendo tener información granular e individual de los subyacentes, como exigen ya la normativa europea sobre financiación estructurada.

## Mejor gestión

En cuarto lugar, las plataformas de infraestructura y los *softwares* de distribución hacen posible la liquidación y compensación de valores y efectivo, así como la gestión más eficientes y exactas en los cálculos y valoraciones de márgenes y garantías de las transacciones con derivados ayudando a las contrapartidas en el cumplimiento de los requisitos regulatorios impuestos por EMIR. Estas mismas plataformas y *software* son herramientas indispensables para el *crowdfunding*, la financiación *peer-to-peer* (P2P) y los agregadores de información financiera. Al mismo tiempo, el empleo de algoritmos que permiten la negociación de alta frecuencia (*high-frequency trading*) supone una distorsión potencial de la tradicional formación de los precios, que pueden implicar cuestiones relacionadas con el abuso de mercado.

En quinto y último lugar, el desarrollo tecnológico está obligando a reevaluar el concepto mismo de dinero. Sabemos desde hace tiempo que el dinero ha transitado del derecho de cosas al derecho de crédito y circula masivamente de forma digital (tarjetas de crédito, transferencias electrónicas con cámaras de compensación automatizadas, redes de transferencias electrónicas de bancos centrales como Target2 o Target2Securities). Con las últimas tecnologías, cabe pensar si el dinero ya no es dinero o un derecho de crédito, sino un activo-crypto (*crypto-asset*, bitcoin?) que no permite la identificación del propietario último.

Todos estos cambios obligan a revisar cuestiones y conceptos como la identidad y su verificación, la distribución de responsabilidades, los procedimientos que permitan demostrar a los supervisores que se ha utilizado todo lo que está en el estado de la ciencia para cumplir la obligación regulatoria de diligencia en temas tales como ciberseguridad o blanqueo de capitales. De ahí que varias jurisdicciones han puesto ya en marcha programas de formación para entender mejor estos temas e investigar cómo las *fintech* se está desarrollando y afectando a la economía.

El objetivo es múltiple: se trata de fomentar estas tecnologías, pero velando asimismo por que la innovación sea inclusiva desde el punto de vista social; de identificar eventuales efectos perjudiciales para que los controles regulatorios que ha costado tanto arbitrar tras la crisis financiera de 2008 y que no existan fugas o recovecos inimaginables que además nos lleven a esquemas incontrolables; de elaborar una normativa que permita por un lado evitar estos peligros y, por otro, imponer obligaciones que puedan asegurar si bien no un resultado, sí un juicio fundado de diligencia, sin ahogar el progreso.

Socia de CMS Albiñana & Suárez de Lezo



## Crecimiento y volatilidad en el ‘rally’ de mercados de 2018



Stefan Kreuzkamp

Tras un año rentable en los mercados y con la bolsa alcanzando nuevos máximos, muchos inversores se preguntan si es el mejor momento para abandonar la fiesta. Sin embargo, aunque las valoraciones en los mercados de acciones son un poco exageradas, creemos que el *rally* aún no ha terminado. Aunque este ciclo está muy avanzado, existe margen para que los mercados bursátiles y la economía mundial continúen funcionando bien, por lo que esperamos el noveno año de la recuperación económica.

El escenario para un posterior desarrollo sólido del mercado es positivo. Nunca antes en la historia reciente tan pocos países –sólo el 3%– han estado en recesión como este año. Los países desarrollados y emergentes sorprenden con cifras positivas y, por primera vez en diez años, las ganancias corporativas en EEUU, Europa, los mercados emergentes, Japón y China podrían generar un crecimiento de dos dígitos al mismo tiempo. En este sentido, no esperamos que el viento en contra provenga de una mayor inflación o que los bancos centrales establezcan una política de tipos de interés más restrictiva. En el futuro próximo, es probable que tres de los cinco principales bancos centrales incrementen los tipos de interés, pero esto será a un nivel moderado. Cualquier estímulo de la compra de bonos también continuará en 2018 en Europa y Japón. Sin embargo, el principio del fin de la política monetaria ultraflexible ha llegado, también porque el próximo jefe de la Fed, Jerome Powell, podría no hacer ningún cambio fundamental en la política monetaria de EEUU.

En términos de bonos, vemos las mayores oportunidades en bonos corporativos, con bonos en dólares estadounidenses que ofrecen mejores rendimientos que los bonos en euros, incluso después de deducir los costes de cobertura. Los bonos de alto rendimiento son particularmente interesantes. Los bonos de mercados emergentes ofrecen rendimientos similares, ya que están respaldados por un entorno fundamental sólido, buen crecimiento y baja inflación.

En 2018, la duración activa y la gestión de divi-

sas también serán importantes. Aún no es el momento de descartar el dólar estadounidense, ya que creemos que se ha alcanzado la máxima divergencia. Esto se debe en parte al hecho de que el crecimiento económico en la zona euro ha sido una sorpresa positiva. Además, la UE ha ganado popularidad entre sus ciudadanos y la escena política en general es más estable que en EEUU.

## Precios elevados

Un buen comportamiento económico debería reflejarse en los mercados de renta variable. Habiendo dicho eso, admitimos que las acciones actualmente son caras. El repunte continuará en el próximo año y será llevado por buenas perspectivas de beneficios corporativos: “los precios de las acciones siguen las ganancias empresariales”.

Se espera que los estímulos clave en 2018 provengan tanto del sector tecnológico como de los mercados emergentes, Japón y Europa. Además de la alta demanda en tecnología, el sector financiero podría convertirse en el segundo sector fuerte en 2018. En EEUU, existe la posibilidad de una regulación reducida, un alza en los tipos de interés y mayores dividendos. En Europa, la consolidación continuará a buen ritmo y los esfuerzos de reestructuración darán sus frutos. Aunque confiados, no esperamos que las bolsas den retornos similares con una volatilidad tan baja como en 2017. El final de este ciclo podría ser provocado por cifras de inflación inesperadas, cifras decepcionantes de crecimiento en China o el colapso de los planes de reformas fiscales en EEUU. Los inversores actualmente tienen un gran apetito por el riesgo. En este sentido, podría haber abruptas liquidaciones de posiciones de riesgo en 2018.

Como se mencionó, a pesar de las buenas perspectivas generales, debemos tener en cuenta que los mercados se encuentran en la última fase del ciclo, lo que lleva a un aumento de la volatilidad. Por lo tanto, la diversificación de las inversiones es particularmente importante para hacer frente a los períodos turbulentos. Nuestra cartera modelo comprende un 40% en bonos, un 45% en acciones y un 15% en inversiones alternativas –principalmente en infraestructuras y oro–. Una cartera tan diversificada estaría bien posicionada para que abordemos el 2018 de forma constructiva, pero con cautela.

Chief Investment Officer en Deutsche AM