

# El Aprendizaje, el Conocimiento y la Información como Regulación Financiera

**Enrique R. González Porras(\*)**

## **Introducción:**

La temática sobre la regulación financiera resulta fascinante toda vez que desregular y liberalizar hoy día constituye una política de control y disciplina mucha más eficiente, que la llegada a cabo tradicionalmente por los gobiernos. Se discute hoy día sobre lo pertinente que podría significar la transferencia de riesgos y responsabilidades a los propios oferentes y demandantes que constituyen un mercado.

El desarrollo que particularmente en Venezuela ha tenido departamentos y unidades de análisis de gestión de riesgo y de estudios económicos en la banca, se debe más a una necesidad propia que a las sugerencias y presiones de los entes reguladores y de fiscalización. Lo anterior constituye una evidencia de cómo las necesidades competitivas y de maximización de utilidades puede ser incentivo suficiente como para que los propios oferentes controlen y ponderen tanto los riesgos como los costos asociados a sus actividades económicas.

Es así como el siguiente análisis podría servir para justificar un proceso de desregulación y apertura, que funja como disciplinador y corrector de políticas y decisiones sub-óptimas en el sector financiero venezolano.

## **Desarrollo:**

La regulación financiera ha tenido un impacto importante sobre la estructura y la eficiencia de la intermediación financiera. Los desarrollos postneoclásicos en economía por parte de los neoinstitucionalistas plantean que más relevante que la estructura de los mercados y que muchas de las variables económicas, para la formación de expectativas y toma de decisiones por parte de los agentes económicos, son las reglas del juego y las barreras de entrada que estas últimas puedan representar. Hay quienes creen que este factor pudiera representar el determinante más importante de las diferencias en la estructura financiera entre países con niveles de desarrollo económico comparables y tecnologías no disímiles. De hecho las regulaciones afectan la eficiencia de las instituciones financieras toda vez que influyen a las prácticas competitivas, financieras, el nivel de innovaciones tecnológicas, así como a los costos transaccionales.

Si bien la regulación financiera es susceptible de sufrir cambios radicales, su proceso de desarrollo, diseño e imposición es endógeno. Las experiencias previas internas, la efectividad de la regulación vigente ante objetivos trazados, las experiencias internacionales en la consecución de objetivos comunes, las crisis y desaciertos son variables que catalizan a las nuevas estructuras y normas a ser implementadas. De hecho estos procesos poseen “memoria”, en el sentido de que cambios radicales en la concepción

de la regulación y de sus instrumentos presentan inercia al cambio, explicados por la viabilidad regulatoria y grado de adaptación de las instituciones que constituyen al mercado financiero (instituciones financieras, instituciones reguladores, clientes, etc).

En los casos particulares de desregulación, aunque parezca perogrullo, la interpretación es la de una nueva estructura normativa y no la desaparición de la regulación y fiscalización. Recordemos que la desregulación no implica no regular, por el contrario puede diseñarse menos y mejores estructuras normativas, a la vez que se deja a los agentes económicos regular vía acciones disciplinarias al mercado.

Otro elemento relevante en el proceso endógeno que significa el diseño e implementación de nuevas estructuras normativas en los sistemas financieros son aquellos hechos históricos que hallan impactado sobre el enfoque y las creencias en la sociedad y particularmente en los decisores y diseñadores de políticas sobre el sistema financiero. De hecho, una hipótesis que particularmente parece validarse en Venezuela es que las diferencias entre la Ley de Bancos de 1994 y el proyecto de Ley actual, radica en la percepción negativa de los diseñadores de políticas y particularmente del presidente de la república acerca de las instituciones financieras y puntualmente sobre su función social de intermediación financiera de la actividad económica nacional a costos y tasas que estimulen a un círculo virtuoso de crecimiento económico. Un tema polémico que no se tratará en este escrito es si en vez de regular, lo que se debe hacer es desregular, reducir barreras de entrada, incentivar la creación de espacios alternativos de intermediación financiera (fondos de pensiones, profundización del mercado de capitales, flexibilizar la actuación de agencias de representación bancarias extranjeras, etc) y utilizar políticas de oferta y eficiencia. Muchas veces el mercado y sus agentes, por medio de sus acciones, constituyen sistemas regulatorios y disciplinarios mucho más eficiente que el Estado.

### **La Naturaleza de la Regulación en los Sistemas Financieros:**

Las razones principales que fundamentan la regulación de los sistemas financieros son la existencia de fallas de mercado, provocadas por externalidades, información asimétrica, poderes de mercado, la posibilidad de desarrollar economías de redes, el peligro de contagios sistémicos de debilidades, estabilidad económica general, el hecho de que sean prestadores de servicios públicos como los sistemas de pago, etc.

Los controles, instituciones e instrumentos que pueden ser utilizados con mayor o menor eficacia para controlar alguno de las razones anteriormente mencionadas son de distinta naturaleza.

Según Vittas (1992) los principales tipo de regulación o controles a los que se encuentra expuestos los sistemas financieros son:

- **Controles Macroeconómicos:** Son políticas y requerimientos aplicados o exigidos por entes públicos, en pro del cumplimiento de metas sobre el nivel de variables macroeconómicas como la inflación, tipo de cambio, tasas de interés, liquidez monetaria, etc. Particularmente en Venezuela este tipo de controles se concretan en requerimientos de reservas o encaje legal de 17% (6 puntos de estos se encuentran

remunerados a una tasa promedio de las pasivas del sistema), operaciones de mercado abierto por parte del banco central vía Repos y mesa de dinero que buscan fungir como marcador de tasas, 30% de encaje legal sobre los depósitos públicos, límites en la tenencia de dólares como porcentaje sobre el patrimonio, etc.

- **Controles de Asignación de Fondos Prestables:** Estos controles son utilizados para influenciar sobre la asignación de recursos financieros en actividades económicas consideradas como prioritarias. Algunos de los requisitos de este tipo utilizados en Venezuela son un monto predeterminado para créditos agrícolas y exigidos para cada banco según cálculos de la Asociación Bancaria de Venezuela, la inclusión en el proyecto de Ley de Bancos de la obligatoriedad de créditos a las microfinanzas o a los microempresarios en un porcentaje de entre 3% y 7% de la cartera de créditos, tasas preferenciales para sectores considerados sensibles o prioritarios como el sector vivienda o el sector agrícola, etc.
- **Controles sobre la Estructura:** Estos consisten en disposiciones legales con relación a operaciones de concentración económicas (fusiones bancarias, o de otras instituciones financieras), restricciones geográficas para el desempeño de actividades financieras, controles sobre barreras de entrada o que constituyan barreras de entrada, limitaciones sobre los tipos de actividades que pueden realizar ciertas instituciones financieras. En Venezuela la hace poco promulgada Ley de Estímulo para el Fortalecimiento Patrimonial y Racionalización de gastos de Transformación del Sector Bancario es un ejemplo de normas que buscan incentivar la concentración económica en el sector financiero, esperando que se generen economías de escala y de alcance.

Otro ejemplo de regulación o desregulación de esta naturaleza es el hecho de la promulgación de la Ley de Bancos de 1993, la cual dio por terminado el sistema de banca especializada en Venezuela que delimitaba y dividía por tipo de institución financiera las distintas actividades y servicios que se prestan en los mercados financieros. Al levantarse la especialización bancaria, se apostó por una banca universal multiprestadora de servicios y sin barreras de acción en el mercado financiero. Este tipo de desregulación al igual que la Ley de Fusiones Bancarias buscan reducir gastos de transformación, duplicidad de funciones, desarrollando economías de escala y de alcance que hagan a la actividad financiera más rentable, menos costosa y más eficiente. Sin embargo la Ley de Bancos de 1993, y especialmente en el capítulo VIII “De la Participación de la Inversión Extranjera en la Intermediación Financiera” se prohíbe a las oficinas y agencias de representación de bancos extranjeros algunas actividades pasivas y la promoción de actividades e instrumentos. Una posible razón para la naturaleza de tales disposiciones es proteger a la banca nacional, así como una medida prudencial. Hoy día la pertinencia de este tipo de medidas puede sufrir duras críticas por parte de quienes creen que la competencia como requisito para la consecución de un sistema financiero eficiente y sólido es incuestionable.

- **Controles Prudenciales:** La finalidad de tal tipo de control es garantizar la seguridad y la solvencia en la estabilidad del sistema financiero y sustentar la confianza pública en la estabilidad del sistema financiero en su totalidad. La existencia de instituciones como las Superintendencias, bien de bancos o de seguros, así como la exigencia de requerimientos de capital, de provisiones sobre activos, solicitud de informes contables

auditados o de inspecciones in situ son algunos de los más relevantes controles o exigencias de esta naturaleza.

- **Control de Organización:** Este tipo de controles buscan garantizar el buen funcionamiento e integridad de los mercados financieros e intercambio de información. Las exigencias que la Superintendencia hace a los bancos sobre la publicación de balances y estados de resultados, constituyen la transferencia de responsabilidades y de riesgos, y que en más de una oportunidad producen excelentes resultados sobre las acciones óptimas racionales de los agentes económicos participantes en el mercado de dinero.
- **Controles de Protección:** El objetivo principal es proveer una protección adecuada a los usuarios de los servicios financieros, especialmente a sus consumidores e inversores no profesionales. Las exigencias de información pública visible en las agencias, en prensa, información completa para los clientes, así como la existencia de fondos de garantía de depósitos son ejemplos de este tipo de control. Los motivos y naturaleza de instituciones como los fondos de garantía y rescate son cuestionados por aquellos teóricos que creen que el riesgo moral asociado a las garantías proveídas por estas instituciones, generan distorsiones en las acciones racionales que al ponderar el riesgo permitan una asignación eficiente los recursos financieros.

Finalmente, y adicional a los distintos controles y regulaciones propuestos por Vittas, consideramos la regulación que el propio mercado por medio del aprendizaje pueda ejercer sobre acciones y conductas desplegadas por oferentes o demandantes. Este tipo de regulación o control que para nosotros parece mejor definirse como autorregulación, no requiere encontrarse explícita vía leyes, reglamentos o resoluciones, pero que sin embargo no sólo son eficientes en términos de su aplicación, sino también en términos de asignación de recursos ponderando el riesgo asociado.

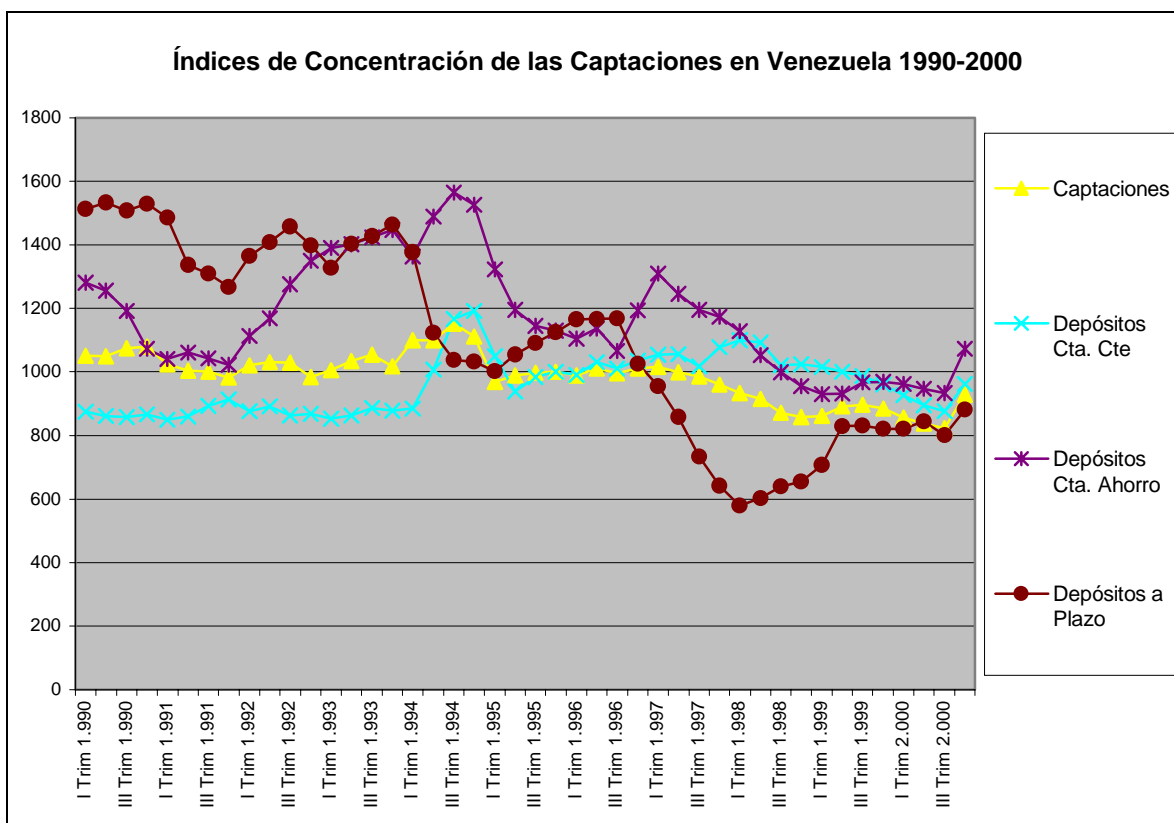
Queremos hacer ver como un evento como la crisis financiera iniciada en 1994 en Venezuela, hizo cambiar la toma de decisiones de los agentes económicos, permitiéndoles ser más racionales con relación a los depósitos a realizar en las distintas instituciones presentes en el mercado.

Particularmente en el renglón de depósitos de ahorro y a plazo en Venezuela, a partir del inicio de la crisis financiera y posteriormente a esta el índice de concentración HHI muestra un corte estructural en su comportamiento histórico. Esto evidencia que ante la estructura normativa de control de protección por parte de FOGADE (Fondo de Garantía de Depósitos), garantizando hasta 4 millones de bolívares para la fecha, los individuos aprendieron el concepto del riesgo y de la necesidad de diversificar los depósitos para minimizar los riesgos de pérdida (más aun cuando existe un límite a la garantía ofrecida por FOGADE).

La disminución más que notable en el nivel de concentración de tanto depósitos de ahorro como a plazo que particularmente representan los tipos de depósitos menos líquidos y por tanto más rígidos para concretar su retiro, evidencia un aprendizaje que aunado al colapso no sólo de varios bancos del sistema financiero, sino puntualmente uno de los líderes del

sector, provocó que los agentes económicos tomaran en adelante más racionalmente sus decisiones, buscando de esta manera diversificar el riesgo.

Para contrastar si la diferencia de los promedios o medias de los índices de concentración HHI para las captaciones del público son significativamente diferentes, o si la diferencia entre las medias resultaba estadísticamente significativa, se contrastó la media del HHI para las captaciones en tres periodos. El primer periodo corresponde al periodo pre-crisis financiera que abarca del segundo trimestre de 1990 al cuarto trimestre de 1993, el segundo periodo se inicia en el trimestre en que se hace pública la crisis financiera (primer trimestre de 1994) y finaliza el segundo trimestre de 1997 cuando se supone que ya la crisis había sido superada. Por último, el tercer periodo se inicia el tercer trimestre de 1997 y finaliza el cuarto trimestre de 2000. Los periodos están compuestos por catorce trimestres, de manera tal de comparar una misma variable en igual periodos de tiempo. Posteriormente, a las series se les aplicó un test estadístico t de student, con lo que se quiere evidenciar si a raíz de la crisis sistémica de 1994-1995 se produjo un corte estructural en el comportamiento de los agentes depositantes, expresado en términos de cambio significativo en el nivel de concentración de los depósitos en unas pocas instituciones.



Es lógico pensar que si proponemos al proceso de aprendizaje como una variable determinante en la diversificación del riesgo expresada como una reducción del nivel de concentración de los depósitos en pocas instituciones, esta no puede ser inmediata o súbita.

Lo anterior queda validado al observarse en el test de student de medias, en el que el p-valor arrojado para comparar las medias de las captaciones pre-crisis y crisis contra la post-crisis, rechaza la hipótesis de igualdad de las dos primeras contra de la última.

#### Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	99% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	CAPTAC.1 - CAPTAC.2	-6.9909	51.8536	13.8585	-48.7363	34.7546	-.504	13	.622
Pair 2	CAPTAC.1 - CAPTAC.3	131.5812	42.2728	11.2979	97.5488	165.6135	11.647	13	.000
Pair 3	CAPTAC.2 - CAPTAC.3	138.5720	42.5935	11.3836	104.2815	172.8625	12.173	13	.000

Nota: Salida del SPSS V.10.0 for Windows. Al 95% de confianza.

Interpretando el resultado obtenido, se concluye que el nivel de concentración de los depósitos en el sistema financiero venezolano en el periodo posterior a la crisis financiera (III Trim.1997-IV Trim.2000) de 893,0948 difiere significativamente del presentado en el periodo de crisis (I Trim.1994-II Trim.1997) de 1031,6669 y al promedio del periodo pre-crisis (III Trim.1990-IV Trim.1993) de 1024,6760. Pero es destacable que no se pudo rechazar la hipótesis de diferencia no significativa para el primer y según periodo, lo que puede interpretarse como la acción rezagada o el proceso no expedito de aprendizaje y de toma de decisiones. Particularmente los depósitos a plazo presentan un promedio en el primer, segundo y tercer periodo de 1406,4910, de 1084,4015 y 741,9645 respectivamente. Notablemente los depósitos a plazo, presentaron la caída en el nivel de concentración a raíz de la crisis financiera.

Es de esta manera que se propone que el aprendizaje, el conocimiento y la información constituyen en si mismo elementos regulatorios de los mercados, que aun siendo tácitos o no explícitos, permiten a los agentes económicos tomar mejores decisiones, diversificando el riesgo.

Este artículo asoma una reflexión sobre el dirigismo económico, ya que forzar la asignación de recursos y actividades, hasta ahora no ha arrojado experiencia exitosa en ninguna parte del mundo, mientras que los agentes al contar con información buscaran tomar las decisiones que más les beneficie. Debemos estar alerta sobre el destino centralizado, cargado de alto dirigismo económico discrecional, ya que estará destinado, desgraciadamente, al fracaso.

#### **Bibliografía:**

World Bank Operations Evaluation Department. (1998). **Financial Sector Reform**. World Bank.

Vittas Dimitri. (1992). **Financial Regulation**. World Bank.

---

**Economista U.C.V. Analista Financiero. enriquerp@starmedia.com**