

Regulación y Riesgo Moral en los Mercados Financieros

En los negocios no es secreto que el sistema financiero ha sido, es y será el más regulado de los sectores productivos, dada la incidencia que tiene en la confianza pública y la estabilidad sistémica. Pero también se conoce que hoy dentro del sector financiero, son los mercados de valores y de instrumentos financieros, los que requieren de mayor regulación y control para prevenir posibles crisis, y no menos importante, para fomentar el desarrollo eficiente y equitativo de los mismos, con la consecuente incidencia favorable de esto en los ámbitos económico y social.

La principal condición para la eficiencia de los mercados financieros es la transparencia, siendo fundamental para que se de esta, el acceso a principios y herramientas adecuadas en la toma de decisiones de todos los participantes de los mercados, que aseguren entre otras, procesos confiables de formación de precios; transparencia que venga acompañada, por supuesto, de información oportuna, permanente y confiable sobre el desempeño de los mercados, pero ante todo, amparada por reglas claras y pertinentes de juego, ó más bien de operación, que garanticen la eliminación de asimetrías de información y eliminen cualquier posibilidad de abuso de posición dominante; lo cual redundará en mayor confianza, crecimiento y estabilidad, sin menoscabo de rentabilidad.

Acerca del desarrollo y la democratización de los mercados financieros, resulta evidente que la regulación desempeña un rol protagónico, donde el papel del Estado, pero en particular del poder ejecutivo en virtud a su capacidad reformadora, resulta trascendental. Ese proceso reformador alrededor de los mercados financieros, es justamente el que marca la diferencia entre las economías que han cerrado brechas y realmente han tenido significativos progresos económicos y sociales. Ejemplos saltan a la vista, entre otros los casos de Malasia, Singapur, Tailandia, Corea del Sur, Irlanda, Portugal, Turquía y los vecinos, Chile y guardadas proporciones Brasil; que se convierten en paradigmas dignos de emular, so pena de mantenernos sumergidos en complejos, el status quo y los consensos, que tantas veces condenan al atraso.

Con relación al riesgo moral, tiene varias interpretaciones todas válidas y complementarias dependiendo de la arista bajo la cual se interprete; sin embargo, por el rótulo de este artículo, el prisma debe corresponder a revisar si lo descrito en los párrafos anteriores, esta siendo debidamente interpretado y aplicado, sobre todo por quienes tienen la responsabilidad de administrar, controlar, supervisar y regular los mercados de valores e instrumentos financieros.

Vale recordar que la concepción económica del riesgo moral surge cuando una persona cambia de conducta porque esta asegurada, lo cual dentro del sector financiero ha sido ampliamente debatido para el caso de los seguros a los depósitos en los establecimientos de crédito, tal como el de FOGAFIN. Sin embargo coexisten otras interpretaciones sobre riesgo moral, como la básica y tradicional teoría de la agencia, donde el agente al actuar como gestor político o empresarial, busca alcanzar metas y objetivos personales en detrimento ó contravía de los intereses del principal, llámese ciudadano, accionista ó cliente.

El enfoque básico del riesgo moral merece un riguroso análisis y escrutinio, en especial cuando se trata de información asimétrica en los mercados, que en el contrato financiero surge cuando el principal ó cliente, desconoce ó ignora información que maneja el agente, asimetría que concierne al principal siempre que el agente utilice la mayor información para extraer beneficios a sus expensas. Al respecto y para esclarecer dudas sobre actuaciones de los intermediarios en los mercados e implementar métodos efectivos de rendición de cuentas de los mismos, conviene destacar que la estadística y la historia van de la mano, al ser la primera información cuantitativa válida y la segunda de carácter cualitativo.

Es así como en el mercado de valores el riesgo moral esta asociado a la actuación dolosa, desleal, negligente ó ilícita del intermediario ó sus representantes, atado además al riesgo operativo, relacionado con fallas en los controles internos. De ahí que la falta de disciplina de mercado tenga implicaciones políticas sobre el riesgo moral, distintas de las derivadas de un pánico financiero, dado que se basa en la confabulación entre instituciones públicas y privadas. Vale mencionar que la falta de transparencia, las imperfecciones, la intervención u omisión política arbitraria, y la corrupción abierta, son pruebas acerca de la debilidad en las instituciones democráticas. Carece entonces de fundamento que por motivos de riesgo moral, disciplina y estabilidad del mercado financiero, puedan justificarse limitaciones en cuanto al contenido ó el momento de publicación de medidas correctivas.

El libro del Banco Mundial “Globalización para el Desarrollo” escrito por Ian Goldin y Kenneth Reinert (2006), sostiene que “las fallas de mercado en los mercados financieros están relacionadas con las fallas de gobierno, dado que los gobiernos también sufren debido a una información imperfecta y sus esfuerzos por dar apoyo en tiempos de crisis pueden fomentar un comportamiento excesivamente riesgoso en los mercados financieros, llamado riesgo moral”. Lo cual se complementa con la visión de Andrew Sheng, en el artículo “El arte de la reforma” publicado en la revista “Finanzas y Desarrollo” (junio 2006), quien manifiesta que “los problemas de gestión de gobierno pueden incidir en los resultados; el riesgo moral, la falta de cumplimiento y de competencia y los abusos administrativos pueden ocasionar enormes pérdidas de mercado, causando fugas de capital o quiebras y crisis financieras; para lo cual debe adoptar una economía basada en reglas”.

La mejor manera entonces de minimizar el riesgo moral antes descrito y hacer que los intermediarios de mercado que operan irregularmente asuman la responsabilidad sobre las actuaciones incorrectas, es aplicar disciplina de mercado al proceso supervisor volviéndolo verdaderamente prudencial, control basado en regulación que describa métodos de mercado que manden señales, incentivos y sanciones propios del mismo a de la gestión de sus agentes, según lo advirtió Charles Calomiris, profesor del Columbia Business School; quien destacó que no hay sustituto para la disciplina de mercado y que la supervisión y reglamentación sin una presión externa derivada de diagnósticos certeros sobre la coyuntura de los mercados, están condenadas al fracaso, donde la eficacia en la reforma de la supervisión prudencial y la reglamentación debe fundarse en señales, incentivos y sanciones de mercado, que han de especificarse de manera clara y convincente por adelantado, siendo está la única vía digna de crédito para eliminar el problema básico del riesgo moral.

CEA Consultores Empresariales Asociados & Cia. Ltda.

De ahí lo crítico y neurálgico que resulta la solvencia técnica sobre las señales de mercado y sobre los incentivos y las sanciones requeridos para todas y cada una de las actuaciones de los intermediarios en los mercados, que debe fundarse en un sistema efectivo de rendición de cuentas y comparabilidad; solvencia que contribuya decididamente a incrementar la conducta de los mercados, traducida y sustentada en mejores prácticas y competencias entre los intermediarios, con lo cual, sin lugar a dudas, habrá mayor transparencia, disciplina, justicia e integridad, así como menor exposición al riesgo moral y en general mejor gestión del riesgo estructurado, tan natural en los mercados financieros y de valores.

Publicado en el sitio web del diario La República del 13 al 24 de junio de 2007
(www.larepublica.com.co)

Germán Bolívar Blanco
gbolivar@calipso.com.co