

Augusto **Ruiloba** Morante^(*)

¿Por qué se **regula** la **actividad bancaria**?^(*)

1. Introducción

Los bancos⁽¹⁾ son un sector de la economía que se encuentra regulado y supervisado en casi todos los países del mundo. Los distintos ordenamientos jurídicos dedican extensas disposiciones a fin de garantizar que estas empresas sean seguras y sólidas. Asimismo, en todos los países existen agencias gubernamentales destinadas a supervisar el cumplimiento de estas disposiciones.

Sin embargo, ¿por qué es ello así? ¿Qué hace diferente a los bancos de las otras empresas que operan en el mercado que lleva a que los estados los regulen y supervisen?

En el presente artículo se expondrán las respuestas a esta pregunta tanto desde una perspectiva jurídica (específicamente para el caso peruano) como económica (de aplicación general).

Así, en la sección 2.1. se expondrán las razones jurídicas que fundamentan la regulación de los bancos. En la sección 2.2. se expondrán las razones económicas para ello. Finalmente, en la sección 2.3 se exponen brevemente algunos de los argumentos que se formulan en contra de la necesidad de regular el sistema financiero.

2. ¿Por qué se regula actividad bancaria?

De acuerdo con el artículo 58 de la Constitución Política del Perú de 1993 (en adelante, la «Constitución») el sistema económico que ha adoptado el Perú es la economía social de mercado. Esto quiere decir, como señala Rubio siguiendo la perspectiva alemana de la economía social de mercado, que las relaciones entre los individuos que participan en las actividades económicas se desarrollan bajo los preceptos de

(*) Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Asistente de Cátedra del Curso Derecho Mercantil 1 en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Profesor del Seminario de Contratos en la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Miembro de la Asociación Civil **ius et veritas**.

(**) El presente artículo constituye un extracto de la tesis de licenciatura que presentó el autor denominada *Análisis de la regulación destinada a la resolución de los problemas de los bancos que atraviesan una situación de crisis en el sistema financiero peruano*, la que obtuvo la calificación de Sobresaliente.

(1) Por banco entenderemos a toda empresa cuya actividad habitual consiste en la captación de fondos bajo cualquier modalidad y su colocación en forma de crédito o inversiones.



«DE LO EXPUESTO SE CONCLUYE QUE, LA NATURALEZA ESPECIAL DE LOS BANCOS RADICA EN SU CAPACIDAD PARA TRANSFERIR DE MANERA MÁS EFICIENTE LOS RECURSOS DE LOS AGENTES SUPERAVITARIOS A LOS AGENTES DEFICITARIOS Y EN QUE SE ENCUENTRAN EXPUESTOS A UNA SERIE DE RIESGOS COMO CONSECUENCIA DE LA ACTIVIDAD PRINCIPAL QUE LLEVAN A CABO».

libre iniciativa privada, libertad de competencia, justicia social y seguridad social⁽²⁾.

Asimismo, dicho sistema económico supone que la asignación de recursos esté a cargo de las denominadas «fuerzas de mercado», pues se estima que estas realizan esta labor de manera más eficiente que el Estado. Por este motivo, debe afirmarse que el Estado tendrá un rol subsidiario a las fuerzas del mercado en la asignación de recursos en la economía, participando -primordialmente- a fin de asegurar que no se altere la capacidad de las mencionadas fuerzas de asignar los recursos de manera eficiente.

En ese sentido, el citado artículo 58 de la Constitución define el rol del Estado en el sistema económico que rige en el Perú. Así, se señala que a este le corresponde orientar el desarrollo del país y actuar en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura. De este modo, constituye un principio general dentro del

ordenamiento jurídico peruano que el Estado no participe directamente en las actividades económicas -salvo las específicamente señaladas en el artículo 58 de la Constitución y cuando es autorizado por ley expresa para realizar subsidiariamente actividad empresarial de acuerdo con el artículo 60 de la referida norma- ni interfiera en las relaciones que derivan de las mismas, sino que solo las oriente, vale decir, que asegure el respeto de los preceptos del sistema económico por el que ha optado -libre iniciativa privada, libertad de competencia, justicia social y seguridad social.

Este marco constitucional sirve de sustento a la pregunta que constituye el título de la presente sección. Ello, pues, de acuerdo con el mismo las actividades y relaciones

(2) RUBIO CORREA, Marcial. *Estudio de la Constitución Política de 1993. Tesis para optar el grado de Doctor en Derecho*. Tomo II. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, 1997. p. 174.

Augusto Ruiloba Morante

económicas deben regularse por las denominadas «leyes del mercado», reservándose al Estado, como ejercicio de su labor orientadora, la misión de garantizar la efectividad de estas⁽³⁾. Así, debe afirmarse que la intervención del Estado se encuentra limitada, por lo que siempre requiere de un fundamento jurídico y económico que le otorgue validez⁽⁴⁾.

Por lo señalado en el párrafo precedente, debe determinarse el fundamento jurídico y económico que valida la intervención del Estado en el sistema financiero.

El fundamento jurídico que otorga validez a la intervención del Estado en el sistema financiero, a través de la regulación y supervisión de las empresas que operan en el mismo, se encuentra en el artículo 87 de la Constitución. En efecto, de acuerdo con dicho artículo el Estado tiene la función de fomentar y garantizar el ahorro, para lo cual se deberá valer de normas con rango de ley en las que establecerán las obligaciones y los límites de las empresas que reciben los ahorros de la población, el modo y los alcances de la labor de garante de este y de la supervisión del cumplimiento de estas por medio de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones (en adelante, la «SBS»).

Con relación al fundamento económico que sustenta la intervención del Estado en el sistema financiero debe señalarse que el mismo se encuentra integrado por cuatro argumentos: (i) la naturaleza «especial» de la actividad que desarrollan las empresas del sistema financiero; (ii) las externalidades negativas que generan los problemas de índole financiero que atraviesan las referidas empresas; (iii) los problemas como consecuencia de las asimetrías de información inherentes al sistema financiero; y, (iv) los problemas de riesgo moral que surgen como consecuencia de la labor de garantía del ahorro asignada al Estado.

2.1. Fundamento jurídico: el artículo 87 de la Constitución Política del Perú

El artículo 87 de la Constitución establece lo siguiente:

«El Estado fomenta y garantiza el ahorro. La ley establece las obligaciones y los límites de las empresas que reciben ahorros del público, así como el modo y alcance de dicha garantía.

La Superintendencia de Banca y Seguros ejerce el control de las empresas bancarias y de seguros, de las demás que reciben depósitos del público y de aquellas otras que, por realizar operaciones conexas o similares, determine la ley (...).

Como se señaló, el artículo 87 de la Constitución constituye el fundamento jurídico que justifica la intervención del Estado en el sistema financiero. En efecto, el artículo citado contempla un mandato excepcional al principio establecido en el artículo 58 de la Constitución, autorizando al Estado a cumplir una labor de fomento y de garantía del ahorro a través de la regulación y supervisión de las empresas que reciben el ahorro del público en forma de depósitos, así como garantizando los mismos.

Sobre el particular, debe incidirse en que la intervención del Estado en el sistema financiero que el citado mandato constitucional autoriza se materializa única

(3) Un ejemplo de ello son las normas que sancionan las prácticas que limitan la competencia o que suponen una competencia desleal.

(4) El término «intervención» está siendo utilizado en sentido amplio. Así, comprende tanto la intervención directa (por ejemplo, la participación en una actividad económica a través de una empresa estatal) como la indirecta (por ejemplo, la injerencia en una actividad económica a través de su regulación).

y exclusivamente mediante la regulación y la supervisión de las empresas que reciben ahorros del público, así como de las empresas que prestan servicios conexos. Así, el Estado no se encuentra autorizado a participar directamente en las actividades propias de las empresas que conforman el sistema financiero⁽⁵⁾.

Resulta conveniente prestar atención a tres términos que se utilizan en el primer párrafo del citado artículo 87, e interpretarlos a la luz del sistema económico adoptado por el Perú para comprender a cabalidad el sentido que debe tener la intervención del Estado en el sistema financiero peruano, estos son: «ahorro», «fomenta» y «garantiza».

Con relación al primero de ellos debe señalarse, siguiendo a Rubio, que «el ahorro es un instrumento fundamental del progreso social y económico de los pueblos, porque le permite realizar inversiones que incrementan la cantidad de riqueza producida». En efecto, en toda sociedad existen sujetos que poseen bienes en exceso y de los que han decidido no disponer -ahorro- y sujetos que requieren de bienes para realizar sus actividades económicas. Los primeros son denominados agentes superavitarios, mientras los segundos agentes deficitarios. El progreso social y económico al que alude el citado autor se produce en la medida que los primeros transfieran a los segundos los bienes que poseen en exceso -que han ahorrado- a fin de que los segundos puedan utilizarlos para llevar a cabo actividades económicas que permitan incrementar la riqueza producida en la sociedad.

Sin embargo, como señala el mismo Rubio, los sujetos pueden decidir no trasladar sus ahorros a los sujetos que los requieren, optando por guardar sus ahorros en lugares impenetrables de sus casas o enviando estos al exterior para que sean utilizados en otras economías. Siendo estas situaciones indeseables para un país, porque perjudican el desarrollo de este, se ha considerado conveniente establecer la obligación constitucional del Estado de cautelar el ahorro del público.

Como se expondrá en la sección 2.2.2.1., la labor de trasladar los ahorros de los agentes superavitarios a los agentes deficitarios se ha asignado tradicionalmente a los bancos, como consecuencia de las ventajas de índole económico que ello conlleva frente a la transferencia directa por parte de los agentes superavitarios. De este modo, el sistema financiero -y en particular los bancos- constituyen el ámbito donde se concentran los ahorros del público. Siendo ello así, resulta consecuente con el mandato constitucional contenido en el artículo 87 de la Constitución que el Estado intervenga en el modo en el que los bancos llevan a cabo sus actividades.

Con relación a los términos «fomento» y «garantía» que se utilizan en el artículo 87 de la Constitución debe señalarse que estos deben ser interpretados a partir del sistema económico adoptado por Perú, esto es, de la economía social de mercado y, específicamente, a partir del mandato contenido en dicha norma (regulación y supervisión de las empresas del sistema financiero).

Respecto de las normas destinadas a garantizar el ahorro del público deben mencionarse aquellas que establecen la constitución del Fondo de Seguro de Depósitos (en adelante, el «FSD»), las que disponen que el Banco Central de Reserva del Perú (en adelante, el «BCRP») actuará como prestamista de última instancia, y las contenidas en el artículo 132 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la

(5) En ese mismo sentido se encuentra el artículo 7 de la Ley 26702 -Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, la «Ley del Sistema Financiero») en donde literalmente se establece que: «El Estado no participa en el sistema financiero nacional, salvo las inversiones que posee en COFIDE como banco de desarrollo de segundo piso, en el Banco de la Nación, en el Banco Agropecuario y en el Fondo MIVIVIENDA S.A.».

Augusto Ruiloba Morante

Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, la «Ley del Sistema Financiero»).

El FSD se encuentra normado por los artículos 144 a 157 de la Ley del Sistema Financiero, el Decreto Supremo 081-99-EF -Reglamento del Fondo de Seguro de Depósitos- y el estatuto de dicha institución. Con relación al FSD debe señalarse que su cometido es garantizar a los ahorristas asegurados⁽⁶⁾ la devolución de su dinero⁽⁷⁾ en caso una empresa del sistema financiero sea sometida al Régimen de Disolución y Liquidación⁽⁸⁾ por parte de la SBS. En ese sentido debe afirmarse que esta institución cumple con el objetivo de garantizar el ahorro del público, pues protege a los depositantes frente a una eventual situación de insolvencia de una empresa del sistema financiero.

Asimismo, debe señalarse que en virtud de la modificación legislativa introducida por la Ley 27331 -norma que modificó diversos artículos de la Ley del Sistema Financiero- el FSD ha dejado de ser una institución pública para ser una persona jurídica de derecho privado de naturaleza especial⁽⁹⁾. Este cambio normativo ha supuesto que se altere la estructura del FSD, y que dicha institución sea un ente autónomo tanto administrativa -en la que participan representantes tanto del Estado como de los bancos- como financieramente -en tanto los recursos del FSD provienen de contribuciones efectuadas por los bancos. Así, el Estado garantiza el ahorro público mediante la constitución del FSD, pero ha dejado de tener una participación preponderante para dar paso a la intervención privada.

En el Perú, como en la mayoría de países del mundo, la función de prestamista de última instancia la lleva a cabo el BCRP, tal como se establece en los artículos 58 y 59 de la Ley 26123 -Ley Orgánica del BCRP. El desempeño de esta función supone que el BCRP conceda créditos a los bancos que se encuentren atravesando problemas de liquidez, pero que son solventes.

Al respecto, debe tenerse presente que, como se expondrá a lo largo de la sección 2.2.2.1., los bancos se caracterizan por tener activos de mediano y largo plazo, y pasivos de corto plazo (depósitos a la vista). Ello implica que las referidas empresas se encuentren expuestas al riesgo de liquidez, según el cual el retiro masivo de los depósitos puede llevar a que estas no cuenten con los recursos necesarios para hacer frente a los requerimientos de los depositantes en el momento en que estos lo soliciten, pese a contar con activos suficientes para respaldar estas obligaciones. Así, el retiro masivo de fondos por parte de los depositantes puede llevar a un banco ilíquido pero solvente a una situación de insolvencia. A fin de disminuir el riesgo y con el objeto de evitar la quiebra de bancos solventes pero ilíquidos se considera necesario contar con un ente gubernamental que asegure recursos a los bancos que atraviesan problemas de liquidez. De este modo, el Estado asegura que los bancos que atraviesen problemas de liquidez, y no de solvencia, no devendrán en insolventes por este motivo, lo que en definitiva garantiza los ahorros de los depositantes.

En cuanto a lo dispuesto por el artículo 132 de la Ley del Sistema Financiero, debe señalarse que esta norma contiene una serie de disposiciones destinadas a atenuar los riesgos a los que se encuentran expuestos los sujetos que entregan sus ahorros a los bancos. En el artículo bajo comentario se enuncian tanto obligaciones de los bancos

(6) No todos los sujetos que tiene sus ahorros depositados en empresas del sistema financiero se encuentran asegurados por el FSD, solo lo estarán aquellos contemplados en el artículo 152 de la Ley del Sistema Financiero.

(7) El FSD no garantiza la devolución del íntegro del dinero depositado en una empresa del sistema financiero, sino solo un monto igual o inferior al descrito en el artículo 153 de la Ley del Sistema Financiero.

(8) El Régimen de Disolución y Liquidación es una de los denominados Regímenes Especiales que regulan las situaciones de crisis de los bancos y que se encuentra desarrollado en los artículos 114 a 129 de la Ley del Sistema Financiero.

(9) Sobre el particular, debe señalarse que de acuerdo con la versión original del artículo 144 de la Ley del Sistema Financiero el FSD era establecido y administrado por el BCRP y carecía de personalidad jurídica. Asimismo, dicho artículo señalaba que el BCRP suministraba el personal, local, mobiliario, equipo y las instalaciones que requiriera el FSD y llevaba su contabilidad.

que operan en el sistema financiero peruano destinadas a garantizar que estos sean solventes y seguros⁽¹⁰⁾, como con prerrogativas que les permiten recuperar rápidamente sus activos⁽¹¹⁾.

De otro lado, debe señalarse que el Estado fomenta el ahorro del público, garantizando la libre competencia en el sistema financiero y promoviendo la solidez de las empresas que participan en dicho mercado.

Sobre el particular, debe tenerse presente que de acuerdo con el artículo 130 de la Ley del Sistema Financiero el Estado promueve el ahorro bajo un régimen de libre competencia. La norma citada tiene el objeto de establecer un punto de partida para toda intervención del Estado en el sistema financiero, limitando cualquier pretensión de este de participar directamente en el mismo con la «excusa» de estar cumpliendo con la labor de fomento del ahorro asignada por la Constitución⁽¹²⁾.

Asimismo, del artículo bajo comentario -en concordancia con el artículo 58 de la Constitución- se infiere que las fuerzas del mercado tienen un rol primordial en el fomento del ahorro. En ese sentido, se encuentran las disposiciones contenidas en los artículos 135, 136 y 137 de la Ley del Sistema Financiero referidos a la obligación de los bancos de informar a los ahorristas sobre la marcha de los mismos, la obligación de que estos sean sometidos a una clasificación de riesgo por una empresa especialista y la obligación de la SBS de

publicar la información sobre los principales indicadores financieros de las referidas empresas, respectivamente.

Al respecto, debe tenerse presente que, como se explicará en la sección 2.2.3.2., el sistema financiero se caracteriza porque los ahorristas no cuentan con suficiente información respecto de la marcha de las empresas del sistema financiero. Por ello, se afirma que en este existe una falla de mercado, toda vez que las fuerzas de mercado no pueden disciplinar a los bancos que operan en el mismo. Los artículos citados en el párrafo precedente permiten atenuar los efectos de la referida falla de mercado al proporcionar información al ahorrista respecto de la marcha de los bancos.

Con relación al fomento del ahorro mediante la promoción de la solidez de los bancos debe señalarse que el Estado lleva a cabo esta labor a través de la regulación y supervisión de las denominadas «normas prudenciales», las mismas que se encuentran en la Ley del Sistema Financiero y en disposiciones emitidas por la SBS. Estas normas tienen por objeto asegurar al

(10) En ese sentido se encuentran los numerales 1 al 4 del artículo 132 de la Ley del Sistema Financiero que enuncia las obligaciones de los bancos de: (i) realizar sus operaciones dentro de determinados límites operativos; (ii) no poder realizar determinadas actividades; (iii) constituir reservas; (iv) mantener un capital social mínimo; y, (v) constituir provisiones tanto genéricas como específicas.

(11) Al respecto, debe destacarse las prerrogativas contenidas en los numerales 6 al 12 del artículo 132 de la Ley del Sistema Financiero según las cuales: (i) las liquidaciones de los saldos deudores que emiten los banco tiene mérito ejecutivo; (ii) la ejecución del Título de Crédito Hipotecario Negociable y del Warrant que garanticen obligaciones con empresas del sistema financiero por su tenedor, con exclusión de cualquier tercer acreedor del constituyente, concursado o no; (iii) los valores, recursos y demás bienes que garantizan obligaciones con bancos, cubren preferentemente a estos; (iv) los bancos pueden dar por vencidos los plazos de las obligaciones, vencidas y no vencidas, de un deudor ante un caso de incumplimiento; (v) los bancos tienen el derecho de compensar sus acreencias con los activos del deudor que mantenga en su poder, hasta por el monto de aquellas, devolviendo a la masa del deudor el exceso resultante, si hubiere; y, (vi) los bienes afectos a prendas globales y flotantes vinculadas con contratos de seguro de crédito o con facturas conformadas, u otros contratos de crédito, solo pueden ser ejecutados por el titular de dicho derecho, con exclusión de cualquier tercer acreedor del constituyente, ya se encuentre este último, concursado o no.

(12) Otro modo en el que el Estado fomenta el ahorro es a través de la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE).

Augusto Ruiloba Morante

ahorrista que todos los bancos del sistema financiero cumplen con determinadas características mínimas respecto de la solidez y solvencia de estas⁽¹³⁾.

De lo expuesto se concluye que el artículo 87 de la Constitución constituye el fundamento jurídico de la regulación del sistema financiero peruano y que, en concordancia con el artículo 58 del mismo cuerpo de leyes, establece el modo en que el Estado debe intervenir en dicho mercado.

2.2. Fundamento económico

2.2.1. La naturaleza especial de la actividad que realizan los bancos: la intermediación financiera

Como se señaló en la sección 2.1., en toda sociedad existen sujetos que luego de satisfacer sus necesidades poseen un excedente de recursos, los denominados agentes superavitarios y sujetos que requieren de recursos para poder satisfacer sus necesidades, los llamados agentes deficitarios. Los primeros son usualmente personas naturales que reservan parte del dinero que obtienen para poder utilizarlo en el futuro, mientras los segundos son habitualmente las empresas que requieren de recursos adicionales al capital con el que cuentan para financiar actividades a largo, mediano o corto plazo.

De acuerdo con lo afirmado en la referida sección 2.1., resulta conveniente para el desarrollo económico y social de un país que los agentes superavitarios trasladen los recursos que

poseen en exceso a los agentes deficitarios. Sin embargo, dado que la transferencia de recursos implica una serie de costos para el primero de los referidos agentes, esta transferencia puede no presentarse o presentarse de manera subóptima.

Al respecto, Saunders señala que el agente superavitario promedio se ve desincentivado a trasladar los recursos que posee en exceso a los agentes deficitarios como consecuencia de: (i) los costos de agencia derivados de la relación entre los agentes superavitarios y los deficitarios; (ii) los costos relacionados con el riesgo de liquidez; y, (iii) los costos relacionados con el riesgos de precio⁽¹⁴⁾.

Con relación a los costos referidos como (i) debe señalarse que estos devienen como consecuencia de la asimetría de información que existe entre los agentes superavitarios y los deficitarios, que consiste en que los primeros no poseen información respecto del destino final que los segundos darán a los recursos que han obtenido de estos⁽¹⁵⁾. A fin de hacer frente a este problema los agentes superavitarios deben obtener información respecto del modo en que los

(13) Son ejemplo de normas prudenciales las que regulan la constitución de empresas del sistema financiero -específicamente las que establecen la necesidad de contar con autorizaciones de organización y funcionamiento expedidas por la SBS antes de iniciar sus operaciones- (artículos 19 a 29 de la Ley del Sistema Financiero), las que establecen la necesidad de que las empresas inicien sus operaciones y mantengan mientras operen un capital social mínimo (artículos 16 a 18 de la referida ley), las que establecen límites y prohibiciones a las actividades de las empresas del sistema financiero (artículos 190 a 217 de la Ley del Sistema Financiero), las normas sobre encajes (artículos 161 a 166 de la citada ley), las que regulan la constitución de provisiones (artículo 133 de la Ley del Sistema Financiero, así como el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del deudor y la exigencia de provisiones, aprobado por la Resolución SBS 0808-2003), entre otras disposiciones.

(14) SAUNDERS, Anthony. *Financial institutions management. A modern perspective*. McGraw-Hill, 1998. pp. 6 y 7.

(15) Debe advertirse que se precisa que los agentes superavitarios no conocen el destino final de los recursos que entregaron a los agentes deficitarios, pues es probable que sí sepan el destino original de los mismos. Así, por ejemplo, cuando a un sujeto vienen a pedirle dinero prestado a un agente superavitario, este requerirá que el solicitante le informe cual es el destino que dará al dinero en caso de obtenerlo. Esta información es valiosa para el eventual agente superavitario en la medida que le permite evaluar la capacidad y el momento en que el solicitante le pagará. Sin embargo, una vez que el agente superavitario entrega el dinero pierde control sobre el mismo, y el solicitante puede disponer de este de un modo distinto al que le informó o se comprometió con este.



agentes deficitarios están utilizando los recursos que han obtenido de estos. Por lo tanto, un primer costo que se presenta en la transferencia directa de recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios es el relacionado con el monitoreo que deben llevar a cabo los primeros de las actividades de los segundos para asegurarse que estos últimos estén utilizándolos del modo informado/acordado al momento en que el primero se los transfirió.

Respecto de los costos descritos como (ii) -costos por el riesgo de liquidez- debe tenerse presente que los agentes superavitarios pueden transferir a los agentes deficitarios recursos a través de la celebración de contratos en los que los segundos transferirán a los primeros valores representativos de capital o de deuda. Ello supone que, dependiendo de la clase de contrato celebrado, los agentes superavitarios podrán tener la plena disponibilidad de sus recursos en un corto, mediano o largo plazo. De acuerdo con Saunders el agente superavitario promedio puede verse desincentivado a transferir recursos a los agentes deficitarios cuando las necesidades de financiamiento de estos últimos son de mediano o largo plazo, pues los primeros no saben en qué momento necesitarán tener la plena disponibilidad de sus recursos, por lo que pueden preferir mantener sus excedentes en moneda -esto es, en un medio líquido- que invertidos en valores -por definición ilíquidos. De este modo, un segundo costo que se presenta en la transferencia directa de recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios es el vinculado con las necesidades de liquidez que los primeros pueden sufrir de manera intempestiva y que no pueden ser resueltas cuando los segundos se encuentran obligados a cumplir con la devolución de los recursos en el mediano o largo plazo.

Finalmente, con relación a los costos descritos como (iii) -costos por el riesgo de precio- debe advertirse que es posible sostener que los costos derivados del riesgo de liquidez no

se presentarían (o su incidencia sería mucho menor) si existiera un mercado que permitiera transferir los valores adquiridos cuando los agentes superavitarios lo requirieran. Sin embargo, la transferencia de los valores en el mercado involucra una serie de costos de transacción que afectan el precio del valor a ser transferido, lo que puede ocasionar que el agente superavitario obtenga un monto menor al valor nominal de los valores que transfiere. En consecuencia, un tercer costo que se presenta en el traslado directo de recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios es el relacionado con las potenciales pérdidas que sufrirían los agentes superavitarios en la venta de los valores que representan su participación en el capital o su acreencia frente a los agentes deficitarios, como consecuencia de los costos de transacción involucrados en la misma.

La presencia de los costos en la transferencia directa de recursos de los agentes superavitarios a los agentes deficitarios descritos en los párrafos precedentes originó la necesidad de que aparecieran empresas que se especializaran en llevar a cabo esta transferencia, estas son, tradicionalmente, los bancos. La actividad que realizan los bancos y que consiste en trasladar los recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios se denomina intermediación financiera. La intermediación financiera es una alternativa más eficiente⁽¹⁶⁾ que la transferencia directa

(16) «La eficiencia social se define normalmente en el Análisis Económico del Derecho por referencia al criterio de Pareto. De acuerdo con este criterio, una decisión (por ejemplo, incurrir en costos de transacción) será eficiente si genera beneficios por lo menos para uno de los miembros de la sociedad y no produce perjuicios para ninguno. El criterio de Pareto resulta insuficiente para explicar las razones por las que ciertas decisiones que perjudican a algunos individuos son sin embargo deseables desde un punto de vista social. La utilización de vehículos motorizados, por ejemplo, beneficia a aquellos que los usan pero contamina el ambiente y genera perjuicios que deben ser soportados incluso por aquellos que no tienen un vehículo motorizado o prefieren desplazarse por otros medios. Este tipo de decisiones solo puede considerarse eficiente si se adopta el criterio de Kaldor-Hicks, un criterio un poco más flexible de 'eficiencia', de conformidad con el cual una

Augusto Ruiloba Morante

de recursos de agente superavitario a agente deficitario, dado que las empresas que llevan a cabo esta actividad -los bancos- manejan grandes volúmenes de recursos y cuentan con el *expertise* necesario para hacer frente a los costos que se presentan en la transferencia directa.

En efecto, al manejar grandes volúmenes de recursos provenientes de diversos agentes superavitarios los bancos generan economías de escala que les permiten afrontar en mejores condiciones los costos de monitoreo de los agentes deficitarios. Así, por ejemplo, los bancos pueden transferir recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios por un monto en el que de no existir el banco tendría que intervenir un conjunto de agentes superavitarios, dado que el banco representa a estos (en términos no jurídicos) solo este llevará a cabo la labor de monitoreo del agente deficitario, lo que significará menores costos en comparación con la suma de los costos de monitoreo de todos los agentes superavitarios.

Asimismo, y siguiendo a Heremans⁽¹⁷⁾, debe señalarse que una de las principales razones por las que los bancos afrontan mejor los problemas de monitoreo es porque estos pueden evitar los problemas de *free rider*, dado que pueden obtener beneficios de la información que obtienen de los agentes deficitarios⁽¹⁸⁾. Al respecto, debe advertirse que como resultado de monitorear a los agentes deficitarios, los agentes superavitarios obtienen información respecto de estos. Dado que la información tiene características de bien público⁽¹⁹⁾ los agentes superavitarios no tienen los incentivos necesarios para producir la misma, prefiriendo que otros la produzcan y buscando obtener esta sin asumir costo alguno -*free rider*- (por ejemplo, observando la conducta de los agentes superavitarios que sí llevaron a cabo el monitoreo). Ello conlleva a que se produzca reducida o ninguna información

respecto de los agentes deficitarios, pues los agentes superavitarios preferirán esperar a que otro destine recursos a ello para luego aprovecharse de la información. Toda vez que los bancos condensan a una gran cantidad de recursos de agentes superavitarios y que pueden obtener beneficios de la información de los agentes deficitarios -pues, entre otros, pueden cobrar por ello a los agentes superavitarios-, estos tienen incentivos para monitorear a los agentes deficitarios.

De otro lado, la presencia de los bancos en la transferencia de recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios supone para los primeros una reducción de los costos relacionados con el riesgo de liquidez y de precio. Ello, pues, los bancos actúan como «transformadores de activos»⁽²⁰⁾, en tanto adquieren de los agentes deficitarios valores representativos de capital y de deuda, y ofrecen a los agentes superavitarios productos financieros -principalmente depósitos- en los que los riesgos de liquidez y de precio han sido atenuados significativamente.

De este modo, un primer motivo por el que se considera que los bancos son especiales es porque estos permiten el traslado de los recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios de manera más eficiente, toda vez que estas empresas se encuentran en

decisión es eficiente si los beneficios agregados de esta superan a los perjuicios agregados». HARO SEIJAS, Juan José. *¿Podría usted «no hacer» negocios conmigo? Sobre la Responsabilidad precontractual y la buena fe*. En: *Advocatus*. Número 7. Lima, 2002. p. 130. Cuando se utilice el término eficiente se hará en los términos de Kaldor-Hicks.

(17) HEREMANS, Dirk. *Regulation of banking and financial markets*. En: *Encyclopedia of Law and Economics*. p. 954.

(18) Un *free rider* es un sujeto que recibe los beneficios de un bien o servicio sin pagar por él.

(19) De acuerdo con la teoría económica se denomina bienes públicos a aquellos que no son de consumo rival -el consumo por parte de un sujeto no excluye la posibilidad de que otro lo consuma- y cuyos costos de exclusión son elevados -el costo de evitar que otros se apropien del bien sin permiso de su propietario es considerablemente alto.

(20) SAUNDERS, Anthony. *Op. cit.*; p. 5.

(21) El riesgo de crédito representa las pérdidas potenciales que puede sufrir un banco como consecuencia del incumplimiento de los agentes deficitarios en el pago oportuno de los créditos que les han sido concedidos.

una mejor posición para hacer frente a los costos de agencia, de riesgo de liquidez y de riesgo de precio.

Una segunda razón por la que se considera que los bancos son especiales es por los riesgos a los que estos se encuentran expuestos como consecuencia de que su principal activo son los créditos que conceden a los agentes deficitarios y su principal pasivo son los depósitos que ofrece a los agentes superavitarios. Así, el citado autor señala que dada la estructura de sus estados contables los bancos se encuentran expuestos a los riesgos de crédito⁽²¹⁾, mercado⁽²²⁾, liquidez⁽²³⁾ y al riesgo operativo⁽²⁴⁾. La exposición a estos riesgos es una particularidad de los bancos que los hace distintos -«especiales»- desde una perspectiva económica frente a otras empresas.

De lo expuesto se concluye que, la naturaleza especial de los bancos radica en su capacidad para transferir de manera más eficiente los recursos de los agentes superavitarios a los agentes deficitarios, y en que se encuentran expuestos a una serie de riesgos como consecuencia de la actividad principal que llevan a cabo.

2.2.2. Externalidades

Como se señaló en la sección 2.1., el sistema económico por el que se ha optado en el Perú es la economía social de mercado. En dicho sistema al Estado se le asigna, primordialmente, el rol de garante del pleno funcionamiento de las denominadas «fuerzas de mercado». Cuando las fuerzas de mercado no asignan los recursos de manera eficiente se considera que existe una falla de mercado. Así, en dicho sistema económico el rol del Estado consiste en intervenir cuando existe una falla de mercado a fin de reestablecer el pleno funcionamiento de las fuerzas de mercado.

Un tipo de falla de mercado son las denominadas externalidades, las que se definen como situaciones en las que los efectos externos que sufren una o varias personas

son consecuencia de acciones u omisiones de otras. Ello se considera una falla de mercado, porque puede conllevar a la subproducción o sobreproducción de un bien desde el punto de vista de la sociedad, en tanto conductas ajenas a las de los individuos influyen en los incentivos que tienen estos para producir o no producir determinados bienes.

2.2.2.1. La ausencia de empresas bancarias

De acuerdo con lo señalado en el punto 2.2.1., los bancos son especiales porque permiten transferir de manera más eficiente los recursos de los agentes superavitarios a los agentes deficitarios. Ello, se señaló, es consecuencia de que estas empresas pueden hacer frente a los costos inherentes a la transferencia directa de recursos entre estos agentes de manera más eficiente que ellos. Así, se afirmó que los bancos permitían una reducción de los costos de monitoreo, del riesgo de liquidez y de precio a los agentes superavitarios.

Adicionalmente se advirtió que estos permitían la «transformación de activos», dado que adquirirían valores de los agentes deficitarios de corto, mediano y largo plazo y ofrecían a los agentes superavitarios productos financieros, principalmente, de corto plazo.

Como se puede apreciar la labor que llevan a cabo los bancos resulta esencial para el traslado de los recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios, por lo que la ausencia de los mismos generaría perjuicios a la sociedad en su conjunto.

(22) El riesgo de mercado son las pérdidas potenciales que se generan como consecuencia de una evolución desfavorable de los precios del mercado. Por ejemplo, es la pérdida que pueden ocasionar las fluctuaciones en las tasas de interés.
(23) El riesgo de liquidez es el relacionado con las pérdidas potenciales por no tener los recursos líquidos necesarios para afrontar una obligación de manera oportuna.
(24) El riesgo operativo está vinculado con las pérdidas que se pueden producir como consecuencia de las deficiencias o fallas de los procesos internos, personas y sistemas del banco, o por eventos externos.

Augusto Ruiloba Morante

De acuerdo con Saunders⁽²⁵⁾ se regula a los bancos porque cuando estos atraviesan problemas de índole financiero se presenta una externalidad negativa para la sociedad en su conjunto, dado que las referidas empresas dejan de prestar -o dejan de hacerlo de manera eficiente- el servicio de intermediación financiera.

De este modo, resulta necesario regular a los bancos a fin de que estos no dejen de llevar a cabo la actividad de intermediación entre los agentes superavitarios y los deficitarios (traslado del ahorro a la inversión), pues ello tendría consecuencias negativas para la economía en su conjunto.

2.2.2.2. El riesgo sistémico

Una de las principales razones de índole económica que fundamenta la regulación del sistema financiero es la presencia del denominado riesgo sistémico. En efecto, a diferencia de lo que ocurre con las empresas que se desarrollan en otros sectores de la economía, los bancos se caracterizan por la interdependencia entre ellos. Ello conlleva a que los problemas que afectan a uno de estos se extiendan al resto, lo que pone en riesgo al sistema financiero en su conjunto y, en definitiva, a la economía de un país.

De acuerdo con Llewellyn resulta necesario regular al sistema financiero como consecuencia del riesgo sistémico dado que los costos sociales de la insolvencia de las empresas que operan en este exceden a los costos privados de la insolvencia de estas, lo que conlleva a que estos costos sociales no sean considerados por las referidas empresas al momento de tomar decisiones respecto de su negocio⁽²⁶⁾. En ese sentido, la externalidad que justifica la decisión de regular por razones de índole sistémico consiste en que las decisiones de negocio que adoptan los bancos no solo afectan a estos, sino al sistema financiero en su conjunto.

Sobre el particular, debe tenerse presente que el mismo autor señala cuatro argumentos por los que considera que la

insolvencia de un banco es distinta a la insolvencia de empresas en otros sectores de la economía, estos son: (i) la naturaleza de los contratos bancarios que estos celebran con sus acreedores -los depositantes- y con sus deudores -los tomadores de crédito; (ii) el riesgo potencial de que se presenten corridas bancarias; (iii) la interconexión entre los bancos; y, (iv) los costos de la insolvencia de un banco para el sistema financiero, y para la economía en su conjunto, son significativamente mayores que los de la insolvencia de empresas que operan en otros ámbitos.

Respecto de (i) Llewellyn señala que, los bancos adquieren sus principales activos (los créditos) con recursos provenientes de los depositantes. Debe tenerse presente que, los primeros -los créditos- se caracterizan por ser ilíquidos mientras los segundos -los depósitos- por ser realizables de manera inmediata, por lo que en caso todos los depositantes decidan retirar sus fondos de un banco, este no estará en la capacidad de satisfacerlos a todos -dado que no cuenta con recursos líquidos suficientes. Ello conlleva a que los bancos estén constantemente expuestos al riesgo liquidez, toda vez que para cumplir con sus depositantes los bancos solventes pero ilíquidos tendrán que vender sus activos en el mercado, lo cual podría ocasionarles pérdidas⁽²⁷⁾.

Al respecto, debe señalarse que existe una asimetría de información entre la empresa vendedora y la compradora del activo del banco que llevará a esta última a ofrecer un

(25) SAUNDERS, Anthony. *Op. cit.*; p. 11.

(26) LLEWELLYN, David. *The Economic Rationale for Financial Regulation*. En: *Occasional Papers in financial Regulation*. Financial Services Authority. Número 1, 1999. p. 13.

(27) Sobre el particular, Heremans advierte un problema de asimetría de información entre los bancos y los depositantes respecto de las necesidades de liquidez de estos últimos. Así, el referido autor señala que la referida información no está disponible para las empresas del sistema financiero, dado que los depositantes pueden retirar sus fondos sin avisar previamente a estos. HEREMANS, Dirk. *Op. cit.*; p. 957.

monto menor al valor nominal de este. Ello es así, pues, el valor de los principales activos de los bancos -los créditos- solo puede ser determinado a partir de la información que estos poseen, esto es, de aquella información que los llevó a conceder un préstamo a determinado sujeto (o por lo menos no pueden acceder a la misma con la rapidez que demandan las circunstancias). Esta información no es accesible para los potenciales compradores, lo que se reflejará en el precio ofrecido por estos.

De este modo, dado que los activos de los bancos se caracterizan por estar vinculados a información a la que no pueden acceder los potenciales compradores, estos ofrecen un precio menor al valor nominal de los activos. En consecuencia, los bancos que se ven obligados a vender sus activos -créditos- sufren pérdidas que pueden deteriorar su situación financiera al punto de tornar un problema de liquidez en uno de solvencia.

Con relación a (ii) Llewellyn advierte que la insolvencia de un banco produce una externalidad que consiste en que se presenten «corridas» en otras empresas del sistema -efecto contagio-, lo que puede ocasionar que los bancos solventes devengan en insolventes por la necesidad de vender sus activos a un valor menor que el nominal como consecuencia del riesgo de iliquidez⁽²⁸⁾.

Sobre el particular, debe tenerse presente que las corridas bancarias surgen como consecuencia de dos factores. El primero de ellos es el modo como los bancos pagan a sus depositantes en caso estos decidan retirar sus fondos -tanto en tiempos normales, como cuando se presenta una situación que potencialmente podría devenir en una corrida. En efecto, las referidas empresas pagan a sus depositantes de acuerdo al orden temporal en que estos han solicitado el retiro de sus fondos, lo que genera incentivos para que los depositantes acudan a retirar los mismos tan pronto como les sea posible. Por ello, ante el mero rumor -fundado o no- de que la solvencia de un banco se encuentra comprometida los depositantes

acuden masivamente a retirar sus fondos a fin de poder retirar los mismos antes de que se acaben los recursos líquidos de la empresa.

El segundo factor que ocasiona las corridas bancarias es la asimetría de información que existe entre los bancos y los depositantes respecto del riesgo crediticio al que están expuestos los primeros. Esta información es, como se señaló, exclusiva de las referidas empresas, por lo que los depositantes solo pueden acceder a ella a través de una evaluación detallada y monitoreando a los tomadores de los créditos. Como se explicará en la sección 2.2.3.2., los depositantes no tienen los incentivos necesarios para llevar a cabo la evaluación del riesgo crediticio de los bancos. De este modo, los depositantes no conocen con detalle la situación financiera del banco en el que se encuentran depositados sus fondos, esto es, no saben si estos son solventes o no lo son, por lo que ante los rumores que ponen en duda ello acuden a estas a retirar su dinero⁽²⁹⁾.

Respecto de (iii) -la interconexión entre los bancos- debe señalarse que, la quiebra de un banco tiene efectos inmediatos en otros. Ello se debe a la vinculación que existe entre los bancos, por ejemplo a través de la concesión de préstamos entre estos, supuesto en el cual la insolvencia del banco deudor repercutiría directamente en la solvencia del banco acreedor en tanto el primero no podría cumplir con sus obligaciones⁽³⁰⁾.

Asimismo, debe advertirse que la insolvencia de un banco no necesariamente

(28) Las corridas bancarias son situaciones de retiro masivo de fondos de una empresa del sistema financiero ante el rumor de que esta es insolvente (lo que bien puede ser falso). Ello representa un peligro para los depositantes en tanto puede comprometer la devolución de su dinero.

(29) HEREMANS, Dirk. *Op. cit.*; p. 957.

(30) *Ibid.*; LLEWELLYN, David. *Op. cit.*; pp.13 y 14.

Augusto Ruiloba Morante

tiene un efecto positivo en los demás, como ocurre en otros sectores de la economía, sino que el efecto suele ser negativo: se «contagia» la mala reputación. Como señala Davies «in other markets for goods and services the loss of one supplier of a service usually means that other take up the provision, which is good for their business -whereas other bank suppliers may suffer contagion. (...) There is a distinction to be drawn between a damped shockwave that settles down to a new equilibrium, which is one way of describing a commercial company failure, and a chain reaction that may have a self reinforcing effect, which can be the case with the failure of a bank»⁽³¹⁾.

Finalmente, con relación al argumento de que los costos que implica la insolvencia de un banco para el sistema financiero y para la economía en su conjunto son mayores que los derivados de la insolvencia de las empresas de otros sectores de la economía (a las que en adelante se denominarán «empresas no financieras») Llewellyn señala que esta diferencia se sustenta en diversas razones: (i) que los montos involucrados en el negocio de los bancos son usualmente mayores a los de las empresas no financieras; (ii) en caso quiebre una empresa no financiera el consumidor tiene el bien que ha adquirido de esta, lo que no ocurre en el caso de la quiebra de los bancos; (iii) mientras que los productos adquiridos de una empresa no financiera van perdiendo valor con el tiempo como consecuencia de su depreciación, los productos adquiridos de un banco van aumentando su valor con el tiempo; (iv) existen problemas de información relacionados con la transferencia de activos de un banco - por lo que, como se señaló, suelen venderse a un menor precio- lo que no es usual en el caso de los activos de las empresas no financieras; (v) los bancos suelen tener una relación fiduciaria con sus clientes, por lo que la insolvencia de una de estas empresas puede tener un impacto en la confianza de los agentes superavitarios; y, (vi) puede afectarse el sistema de pagos⁽³²⁾⁽³³⁾.

Como se puede apreciar de lo expuesto, existe una serie de factores que hacen diferente la insolvencia de los bancos de la insolvencia de una empresa que no es parte del sistema financiero, pues los costos de esta no son asumidos exclusivamente por sus accionistas, sino por los depositantes - por las características de las empresas y de los productos que estas ofrecen- y por las otras empresas del sistema -lo que en definitiva puede afectar a la sociedad en su conjunto en tanto se perjudica la situación del ente que asigna los recursos del ahorro a la inversión de manera más eficiente.

En conclusión, en el sistema financiero -a diferencia de otros sectores de la economía- la insolvencia de una empresa -un banco- conlleva perjuicios para las otras empresas que operan en el mismo, vale decir, existe un riesgo de que las dificultades financieras de una empresa se contagien al resto. Por lo tanto, a fin de reducir los efectos de este riesgo resulta necesario regular a las empresas que operan en el sistema financiero.

2.2.3. Asimetría de información entre los bancos y los consumidores

La asimetría de información es otra de las denominadas fallas de mercado, pues, al igual que las externalidades, no permiten que el mercado asigne los recursos de manera eficiente. Se presenta una situación de asimetría de información cuando una de las partes de una relación cuenta con más información que la otra.

(31) DAVIES, Howard. *Why Regulate?* En: *Henry Thornton lecture*. City University Business School. 4 de noviembre de 1998. p. 4.

(32) Una preocupación constante frente a las crisis sistémicas en la doctrina consultada es el efecto que estas pueden tener en el sistema de pagos, esto es, en el conjunto de instrumentos, procedimientos e instituciones que permiten las transferencias de dinero entre los agentes económicos. Ello se debe a que la interrupción de este sistema conllevaría a que los agentes económicos tengan que valerse de, por ejemplo, el papel moneda para hacer sus transacciones lo que ocasionaría una pérdida de eficiencia social, por ejemplo, en términos del tiempo necesario para llevar a cabo una transacción.

(33) LLEWELLYN, David. *Op. cit.*; pp.18-21.

En el sistema financiero ello ocurre en la relación entre los bancos y los depositantes, siendo, generalmente, los primeros los que poseen más información que los segundos⁽³⁴⁾. En efecto, los bancos poseen más información respecto del destino que dan a los recursos que han recibido de los depositantes -en definitiva, de la calidad de sus activos-, así como de los productos o servicios financieros que estas les ofrecen.

A continuación se expondrá cómo las asimetrías de información restringen la capacidad del mercado para asignar eficientemente los recursos en el sistema financiero.

2.2.3.1. Los costos de agencia

Como se señaló en la sección 2.2.1., el traslado directo de fondos de los agentes superavitarios a los deficitarios no opera de manera óptima como consecuencia de los costos de agencia que este ocasiona (así como por los costos vinculados con el riesgo de liquidez y de precio). Estos costos, se advirtió, son los que afrontan los primeros como consecuencia de llevar a cabo la evaluación -antes de transferir los fondos- y de realizar el monitoreo -luego de haber entregado los mismos- de las actividades que realizan con sus fondos los segundos. Estos costos, se concluyó, son mejor afrontados por los bancos dadas las economías de escala que se generaban como resultado de los grandes volúmenes de recursos que estos manejaban y del *expertise* de los mismos.

Sin perjuicio de ello, debe señalarse que la presencia de los bancos genera a su vez una relación de agencia entre estos y los depositantes. En efecto, los segundos entregan sus fondos a los primeros para que estos los utilicen en su negocio a cambio de los cuales reciben una rentabilidad, usualmente calculada en función a un porcentaje anual del monto depositado -tasa de interés. La tasa de interés es un elemento que debe estar regulado por las fuerzas del mercado, a partir del principio «a mayor riesgo mayor interés».

Sin embargo, los depositantes no están en condiciones de determinar con exactitud cual es el riesgo que asumen al entregar su dinero a una determina empresa del sistema financiero, por lo que no les es posible exigir una tasa de interés acorde con el mismo. Ello se debe a que los depositantes no están siempre en la capacidad de acceder a información respecto de la calidad y/o el riesgo de los activos de las referidas empresas, o porque no comprenden la información que han obtenido⁽³⁵⁾. Así, se afirma que los bancos cuentan con incentivos para comportarse de manera oportunista llevando a cabo actividades más riesgosas, pues dada las dificultades de los depositantes de percibir ello pueden apropiarse de la mayor rentabilidad como consecuencia del mayor riesgo que han asumido.

Adicionalmente a las dificultades descritas Llewellyn señala que resulta ineficiente que los depositantes de manera individual destinen recursos a obtener y evaluar la información de los activos de los bancos, porque: (i) ello supondría duplicar costos, en tanto cada individuo tendría que destinar recursos para ello; y, (ii) se perderían los beneficios sociales de la economía de escala que resultan de la supervisión unificada, esto es, no se obtendrían los beneficios de un supervisor que cuente con los conocimientos necesarios para llevar a cabo esta labor -*expertise*- de manera efectiva⁽³⁶⁾.

(34) Debe señalarse que en el sistema financiero también se presentan situaciones de asimetría de información en las que el consumidor posee más información que las empresas. Este es el caso de la información respecto de las necesidades de liquidez de los consumidores. No obstante ello, en la presente sección desarrollaremos los problemas que presenta la asimetría de información en la que los bancos cuentan con más información que los consumidores.

(35) Incluso en el caso de sujetos que si estén en aptitud de acceder y evaluar la información respecto de los activos de las empresas del sistema financiero, estos no cuentan con los incentivos necesarios para ello por la presencia de un problema de *free riders* similar al descrito en el punto 2.2.2.1.

(36) LLEWELLYN, David. *Op. cit.*; pp. 23 y 24.

Augusto Ruiloba Morante

De acuerdo con lo expuesto, y siguiendo a Llewellyn, debe señalarse que resulta racional que los depositantes deleguen la labor de supervisión a un ente o sujeto distinto a ellos que cuente con el *expertise* necesario para llevar a cabo la labor de supervisión de manera efectiva. La necesidad de delegar la función de supervisión a un ente capaz de corregir las asimetrías de información existentes en el sistema financiero constituye otro motivo de índole económica por el que se regula al sistema financiero.

2.2.3.2. La pérdida de la confianza de los depositantes

En la parte introductoria de la presente sección se señaló que otro de los ámbitos de la relación entre los bancos y los depositantes era el referido a los productos financieros que estos ofrecen. Ello se debe a que muchos depositantes no llegan a comprender a cabalidad los productos que los bancos les ofrecen. Si a ello agregamos la diversidad de productos y servicios que se ofrecen en el sistema financiero, así como el número de empresas que realizan estas ofertas, cabe afirmar que los productos y servicios del sistema financiero son heterogéneos.

Sobre el particular, debe tenerse presente que, de acuerdo con el modelo económico propuesto por George Akerlof, la combinación de una situación de asimetría de información con la heterogeneidad de los productos que se ofrecen en el mismo, puede determinar que se reduzca la demanda en los mismos o, en su formulación extrema, a que la misma desaparezca.

En efecto, el referido modelo económico describe la relación entre la heterogeneidad de los productos que se ofrecen en un mercado determinado y la asimetría de información que se presenta en el mismo. Así, de acuerdo con Akerlof, el resultado de esta combinación de factores es que el consumidor no puede determinar la calidad de un producto antes de adquirirlo -no está en aptitud de establecer si este es de buena o mala calidad-, incentiva a los productores a hacer pasar bienes de baja calidad por bienes de buena calidad -en la terminología de Akerlof a «introducir limones en el mercado». Este incentivo es tomado en cuenta por los consumidores, por lo que estos considerarán que todos los bienes que se ofrecen en el mercado son de una calidad

promedio, lo que ocasiona que los bienes de una calidad superior sean retirados del mercado. Por ello, la demanda por los productos disminuye, y si la asimetría de información es llevada al extremo, esta puede desaparecer y con ella el mercado en el que se ofrecen dichos productos.

Como se señaló, los productos y servicios financieros se caracterizan por ser heterogéneos y porque las empresas cuentan con más información que los consumidores respecto de la calidad de los mismos (asimetría de información). Como consecuencia de ello y a partir del modelo de los limones de Akerlof, Llewellyn⁽³⁷⁾ señala que si los consumidores saben que en el sistema financiero existen bienes, servicios y empresas de «baja calidad» -evidentemente sin poder distinguir cuales son estos y estas-, los bienes, servicios y empresas de «buena calidad» pueden sufrir los efectos de la mala reputación de los primeros. Por ello, el citado autor concluye, que resulta necesario regular el sistema financiero a fin de establecer disposiciones que aseguren una calidad mínima, lo que permitirá retirar los «limones» del mercado⁽³⁸⁾.

2.2.3.3. Protección al consumidor

La protección al consumidor de productos y servicios financieros, al igual que la protección al consumidor en general, se fundamentan -primordialmente- en la asimetría de información que existe entre los bancos (proveedores) y los depositantes (consumidores) respecto de los productos y servicios que ofrecen los primeros.

Sobre el particular, Llewellyn afirma que los productos y servicios que se ofrecen en el

(37) *Ibid.*; pp. 25 y 26.

(38) *Ibid.*

sistema financiero son sustancialmente distintos de los que se ofrecen en otros mercados por los siguientes motivos:

a) no son adquiridos con frecuencia, por lo que los agentes superavitarios tienen poca experiencia en su adquisición o pueden aprender muy poco de ella;

b) no contienen una garantía implícita;

c) los errores no pueden ser corregidos;

d) si la empresa del sistema financiero deviene en insolvente el valor del producto puede perderse, lo que no ocurre en la mayoría de productos no financieros;

e) obtener información respecto de la fiabilidad de una empresa es costoso -no es posible para el agente superavitario determinar la solvencia de la misma-;

f) el valor del producto no se conoce al momento de adquirirlo, por lo que se afirma que el agente superavitario no puede determinar si está comprando un mal producto;

g) el mercado adolece de transparencia por lo que es difícil verificar las afirmaciones que realizan las empresas oferentes;

h) el valor de los bienes está determinado por la conducta de la empresa que los ofrece luego de que el agente superavitario adquirió el producto. Ello puede generar conductas oportunistas y conlleva la necesidad de monitorear las actividades de la empresa. Así, se afirma que es imposible que el agente superavitario obtenga información al momento de adquirir un producto financiero que lo asegure contra este riesgo potencial;

i) en determinados bienes y servicios financieros se compromete el bienestar futuro del sujeto. Así, mientras en otros mercados un producto defectuoso puede ser sustituido, ello no ocurre con los servicios y productos financieros, al menos no sin un costo (en algunos sustanciales);

j) el valor de los productos financieros aumenta con el tiempo, a diferencia de los productos no financieros cuyo valor disminuye con el transcurso del mismo;

k) en la compra de productos financieros el depositante suele necesitar del consejo de la empresa del sistema financiero que lo ofrece, por lo que se generan problemas principal-agente;

l) los agentes superavitarios suelen desconfiar al momento de adquirir productos financieros;

ll) suele ser sencillo para los bancos ocultar información relevante;

m) es difícil que el agente superavitario detecte errores al momento de contratar, pues puede creer que está adquiriendo un bien o servicio con determinadas características cuando en realidad está adquiriendo uno con otras características;

n) el verdadero costo de un producto financiero puede no ser posible de determinar al momento de su adquisición, y puede ser ocultado del agente superavitario;

ñ) puede pasar un largo periodo de tiempo antes de que el agente superavitario conozca el valor, así como las fallas, del producto financiero. Por lo que, los incentivos que genera una buena reputación no se presentan en este caso⁽³⁹⁾.

Como se puede apreciar del listado contenido en el párrafo precedente, son varias y diversas las características de un gran número de productos y servicios financieros que las diferencia de la mayoría de los productos y servicios ofrecidos en los mercados no financieros. Sin embargo, tras las características expuestas subyace el problema de asimetría de información, y en particular de la posibilidad de los bancos de aprovecharse de la misma a falta de regulación.

(39) *Ibid.*; pp. 37 y 38.

Augusto Ruiloba Morante

De este modo, debe señalarse, junto con Llewellyn, que un motivo adicional para regular al sistema financiero es reducir los efectos de la asimetría de información entre las empresas que operan en el mismo cuando estas actúan como vendedoras de productos y servicios financieros.

2.2.4. Los problemas de riesgo moral que resultan de la red de seguridad financiera

Como señalamos en la sección 2.1., el artículo 87 de la Constitución establece que el Estado cumple un rol de garante del ahorro del público. Este mandato constitucional recoge una práctica extendida a lo largo de la historia de diversas naciones como es la intervención de los estados en el sistema financiero cuando se presenta (o puede presentarse) una situación de crisis sistémica en el mismo. Ello se debe, como se señaló, a la externalidad negativa que una crisis sistémica conlleva para el sistema financiero y, en definitiva, para la economía de una nación⁽⁴⁰⁾.

A fin de hacer frente a las crisis sistémicas los estados han desarrollado, fundamentalmente, dos mecanismos: los sistemas de seguro de depósitos y el prestamista de última instancia. La primera de estas instituciones destinada a garantizar a los depositantes la devolución de todo o parte de los fondos entregados a los bancos ante la disolución y liquidación de estos, y la segunda destinada a proveer de recursos a los bancos cuando atraviesan un problema de liquidez. Al cumplir con estos objetivos las referidas instituciones colaboran con el fin último de prevenir las crisis sistémicas, dado que reducen las probabilidades de que los depositantes inicien una corrida bancaria y que una empresa

solvente pero ilíquida devenga en insolvente, como se explicó en la sección 2.1.

No obstante, los efectos positivos de los seguros de depósitos y del prestamista de última instancia, la presencia de estas instituciones ocasiona los denominados problemas de riesgo moral. Así, se señala que la existencia de un seguro de depósitos causa los siguientes problemas de riesgo moral: (i) incentiva a los depositantes a ser menos cuidadosos al momento de elegir la empresa del sistema financiero a la que entregarán sus ahorros, incluso afirmándose que lleva a éstos a elegir las instituciones más riesgosas; (ii) incentiva a los bancos a realizar actividades más riesgosas; (iii) los bancos no pagan la tasa de interés que corresponde, pues el riesgo de su actividad no es asumido por los depositantes; y, (iv) incentiva a los bancos a mantener bajos niveles de capital⁽⁴¹⁾. Por otro lado el prestamista de última instancia genera los siguientes problemas de riesgo moral: (i) incentiva a los bancos a realizar actividades más riesgosas; e, (ii) incentiva la presencia de «malos» bancos⁽⁴²⁾⁽⁴³⁾.

De este modo, junto con Llewellyn cabe concluir que, debe regularse el sistema financiero a fin de hacer frente a los problemas

(40) Los estudios concluyen que, en promedio, los costos de una crisis sistémica para un país son de aproximadamente el 10% de su producto interno anual.

(41) Véase: Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo. *Desencadenar el Crédito. Cómo ampliar y estabilizar la banca*; LLEWELLYN, David. *Op. cit.*; p. 29.

(42) DOWD, Kevin. *The case for financial Laissez-Faire*. En: *The Economic Journal*. Número 436. Volumen CVI, mayo 1996. p. 683.

(43) Al respecto, debe tenerse presente que el prestamista de última instancia interviene cuando una empresa del sistema financiero no puede obtener recursos a través de créditos provenientes de otras empresas. Partiendo de esta premisa Dowd afirma que la presencia del prestamista de última instancia incentiva la presencia de «malas» empresas, pues las «buenas» empresas siempre pueden obtener préstamos de otras empresas del sistema financiero.

(44) Sobre el particular, debe señalarse que también existe un interés de parte del o de los sujetos que en última instancia «financian» la red de seguridad financiera. En efecto, en muchos países el seguro de depósitos es una institución privada cuyos recursos se constituyen a partir de aportes de las empresas del sistema financiero. Por tanto, todas las referidas empresas tienen interés en que el resto observe ciertos comportamientos mínimos en sus actividades, a fin de prevenir que las «malas empresas» hagan pagar a las «buenas empresas» el costo de sus actos.



de riesgo moral que ocasionan las instituciones de la red de seguridad financiera. En particular, la regulación debe estar destinada a reducir la probabilidad de que los bancos exploten los problemas de riesgo moral en beneficio propio, obtenidos no perseguidos por la implementación de la red de seguridad financiera⁽⁴⁴⁾.

2.3. Crítica a los fundamentos económicos de la regulación de la actividad bancaria

Las críticas a los fundamentos económicos de la regulación del sistema financiero parten de la premisa de que no se ha demostrado que los beneficios de la regulación sean mayores a los costos que esta impone. Adicionalmente, se señala que los objetivos que se persiguen con la regulación pueden ser alcanzados por las fuerzas del mercado. Así, los críticos de la regulación suelen comparar los costos de la regulación con los de la intervención del mercado, señalando, a partir de datos de la época denominada *free banking*, que los segundos pueden ser menores que los primeros.

2.3.1. Reexaminando la *free banking era*

La denominada escuela del *free banking* basa sus argumentos en contra de la regulación del sistema financiero en los datos de la denominada *free banking era*, periodo comprendido entre el año 1837 y 1863 en los Estados Unidos donde los bancos no estaban sujetos a la regulación federal sino solo a la estatal -la que en la mayoría de los estados (treinta y dos de los cincuenta estados) optó por una regulación mínima de las empresas del sistema financiero- y en donde no existía un papel moneda de aceptación nacional, por lo que los bancos podían emitir determinada cantidad de «papel moneda» mediante la emisión de valores⁽⁴⁵⁾⁽⁴⁶⁾.

Durante la *free banking era* la regulación estatal del sistema financiero establecía solo dos requisitos para que una empresa pueda constituirse y operar como banco. El primero de ellos consistía en un requerimiento de capital. Así,

cualquier sujeto, en cualquier momento, podía constituir un banco si lograba obtener cierto monto de capital. El segundo estaba relacionado con la emisión de «papel moneda» y consistía en obligar a los bancos a depositar una determinada cantidad de bonos emitidos por el gobierno ante la autoridad estatal como garantía de los valores que emitiría.

El número de bancos que quebraron durante este periodo, lo corto del periodo de tiempo que operaban los bancos y las pérdidas que los valores ocasionaron a sus tenedores, llevaron a los economistas a concluir que la *free banking era* fue caótica y que la regulación del sistema financiero era necesaria⁽⁴⁷⁾. Sin embargo, los estudios de Rockoff y el de Rolnick y Weber muestran que se ha sobredimensionado los problemas que se presentaron durante la *free banking era*, lo que ha llevado a algunos economistas a sostener que el sistema financiero puede ser estable sin la intervención del Estado⁽⁴⁸⁾.

Así, Rolnick y Weber muestran que si bien durante la *free banking era* quebraron el 48% de los bancos, solo la tercera parte de ellos (15% del total de bancos quebrados) no cumplió con pagar a los tenedores de los valores el íntegro del valor de los mismos. Asimismo, señalan que si bien 14% de los bancos durante este periodo cerraron al primer año de operaciones, el promedio de «vida» de los bancos durante la *free banking era* fue de seis años y cuatro meses. Finalmente, señalan que si bien no es

(45) ROCKOFF, Hugh. *The free banking era: A re-examination*. En: *Journal of Money, Credit and Banking*. Número 2. Volumen VI, mayo de 1974. p. 141.

(46) Dado el objeto del presente artículo, solo se presentará la *free banking era* en EEUU por ser el más estudiado y del que se tienen mayores datos, pero también hubo un periodo de *free banking* en Escocia que duró desde el año 1716 hasta 1845.

(47) ROLNICK, Arthur y Warren WEBER. *New evidence on the free banking era*. En: *The American Economic Review*. Número 5. Volumen LXXIII, diciembre de 1983. p. 1084.

(48) DOWD, Kevin. *The case...*; pp. 679-687.

Augusto Ruiloba Morante

posible determinar el monto exacto de las pérdidas que sufrieron los tenedores de pagarés, el monto total oscila entre un millón doscientos mil (US\$1'200,000.00) y dos millones cuatrocientos mil dólares (US\$2'400,000.00), y no a millones de dólares.

2.3.2. Crítica a los argumentos a favor de la regulación del sistema financiero

Un primer argumento en contra de la regulación del sistema financiero lo propone Dowd, quien señala que los objetivos que se persiguen con la regulación estatal pueden ser alcanzados -y de manera más eficiente- por las empresas del sistema financiero a través de la constitución de «clubs»⁽⁴⁹⁾. En efecto, el referido autor señala que son tres los motivos por los que las empresas del sistema financiero podrían formar un «club»⁽⁵⁰⁾. El primero sería la necesidad de reducir los costos de transacción y monitoreo de los préstamos interbancarios. Así, el referido autor señala que las referidas empresas pueden preferir formar un «club» en lugar de utilizar los mecanismos de mercado, porque de este modo se ahorrarían los costos de transacción y monitoreo. Un segundo motivo sería evitar las corridas bancarias en tanto el «club» llevaría a cabo la labor de prestamista de última instancia. Esta labor le permitiría regular el tipo de actividades de sus miembros, castigando a aquellos que no cumplen con estos requerimientos con el no préstamo de fondos en caso este devenga en insolvente. Ello, además, tendría un efecto positivo en el sentido que los otros miembros del «club» no serían vinculados con la situación de crisis, pues se consideraría que estos sí están recibiendo el apoyo del «club» en tanto cumplen con sus requerimientos. Finalmente, se sostiene que las empresas del sistema financiero no tienen incentivos para mantener niveles óptimos de reservas líquidas. La presencia de un «club», afirma el referido autor, induciría a sus miembros a mantener un nivel de reservas líquidas determinado que beneficiaría a todos sus miembros⁽⁵¹⁾.

En otro estudio el mismo Dowd critica la necesidad de una red de seguridad financiera y la existencia de una asimetría de información entre las empresas y los depositantes respecto del valor de los activos de estas últimas. En efecto, Dowd señala que sin la presencia de un seguro de depósitos y de un prestamista de última instancia los depositantes necesitarían tener la certeza de que sus fondos se encuentran depositados en una empresa sólida y solvente, pues al menor atisbo de lo contrario retirarían estos. En ese sentido, señala, las empresas del sistema financiero tendrían esta necesidad en consideración y advertirían que su existencia depende del éxito que tengan en satisfacer esta, por lo que podrían en práctica una serie de mecanismos para alcanzar dicho objetivo como, por ejemplo, políticas de inversión más conservadoras, someterse al escrutinio público, publicarían sus estados contables y mantendrían niveles de capital adecuados -los que resultarían óptimos pues serían fijados por el mercado en función de la demanda de los depositantes⁽⁵²⁾.

De otro lado, England critica el argumento según el cual se fundamenta la regulación del sistema financiero por los costos de agencia en la relación entre depositantes y empresas del sistema financiero, pues afirma que los problemas de agencia que existen entre estos pueden ser solucionados a través del establecimiento de ciertos términos contractuales que alineen los intereses de los primeros y los segundos en

(49) DOWD, Kevin. *Competitive Banking, Bankers' Clubs, and Bankin Regulation*. En: *Journey of Money, Credit and Banking*. Número 2. Volumen XXVI, Mayo de 1994. pp. 289-308.

(50) Otra alternativa es que en lugar de un *club* las empresas del sistema financiero se asocien a una *Clearing House* -o Casa de Compensación- para que esta lleve a cabo las mismas funciones que este.

(51) DOWD, Kevin. *Competitive...*; pp. 289-293.

(52) DOWD, Kevin. *The case...*; p. 681.

lugar de mediante la intervención de estatal⁽⁵³⁾.

Sobre el particular, la referida autora señala que son tres los sujetos que determinan el tipo de actividades que llevará a cabo una empresa del sistema financiero: los accionistas (quienes son los menos adversos a que la empresa incurra en actividades riesgosas), los depositantes (quienes son los más adversos a que la empresa incurra en actividades riesgosas) y los administradores (quienes, en definitiva, deciden qué actividades realiza la empresa y quienes tienen menos incentivos que los accionistas para incurrir en actividades riesgosas, pero más incentivos que los depositantes, esencialmente por la posibilidad de que sean demandados por malos manejos y porque la quiebra de la empresa que administran tendrá un efecto negativo en su reputación). En ese sentido, la referida autora afirma que los accionistas y los depositantes pugnan por establecer el nivel de riesgo que asumirán los administradores, señalando que los segundos triunfarán frente a los primeros, pues estos (en especial los que tienen grandes sumas de dinero depositadas) tienen el poder de llevar a una empresa a la quiebra mediante el retiro de sus depósitos. Así, England concluye que los depositantes tienen poder suficiente para negociar los términos contractuales que les permitan

asegurarse que las empresas no incurran en actividades que pongan en riesgo sus fondos, por lo que no resulta necesaria la intervención estatal⁽⁵⁴⁾⁽⁵⁵⁾.

Finalmente, deben tenerse presentes las críticas de George Benston quien, desde una perspectiva algo más realista, sostiene que el único ámbito del sistema financiero que debería ser regulado es el relativo al riesgo moral que producen el banco central como prestamista de última instancia y el sistema de seguro de depósitos -instituciones que considera los estados no estarán dispuestos a remover.

De este modo, Benston sostiene que la presencia del seguro de depósitos y del prestamista de última instancia resultan suficientes para garantizar la solvencia del sistema financiero y para prevenir las crisis sistémicas y los efectos de las mismas, por lo que no son necesarias el resto de normas. Así, el referido autor señala que: (i) ante una crisis individual o sistémica no es racional que los depositantes retiren su dinero de las empresas solventes. Por el contrario, sostiene que las crisis son una oportunidad de aumentar la calidad de las empresas del sistema financiero, pues los depositantes de aquellas que atraviesan problemas financieros transferirán sus fondos a las «buenas» empresas; (ii) la presencia de seguros de depósitos elimina la razón para que los depositantes retiren su dinero de las empresas del sistema financiero ante la quiebra de otra(s) empresa(s). Como señalamos los seguros de depósitos garantizan a los depositantes la devolución de los fondos depositados en una empresa del sistema financiero en caso esta quiebre, por lo que los depositantes no tienen motivo alguno para retirar sus fondos de una institución que se rumorea atravesase dificultades financiera; y, (iii) el prestamista de última instancia disminuye el riesgo sistémico, por lo que no se requiere otra regulación destinada a tal objeto.

(53) ENGLAND, Catherine. *Agency Costs and unregulated banks: Could depositors protect themselves?* En: *Cato Journal*. Número 2. Volumen VII, 1998. pp. 771-797.

(54) Entre los términos contractuales que los depositantes pueden exigir estarían la constitución de garantías a su favor ejecutables ante el mero incumplimiento de las empresas de no llevar a cabo determinadas actividades o de incumplir con ciertos ratios, así como la realización de auditorías externas a cuenta de la empresa del sistema financiero.

(55) ENGLAND, Catherine. *Op. cit.*; pp. 773-777.