

INSTITUCIONES Y CRECIMIENTO II:

LAS INSTITUCIONES REGULADORAS

Alejandro Sancho

En esta segunda parte del artículo que comenzó en el número anterior, se analiza el rol y efecto de las instituciones reguladoras sobre el crecimiento. Aunque la atención pública se ha dirigido al desempeño de las instituciones nacidas a partir de la transferencia de actividades del estado al sector privado en los noventa (teléfonos, electricidad energía, petróleo), aquí trataremos el rol de instituciones reguladoras más tradicionales y básicas.

Las instituciones reguladoras son aquellas que ordenan, monitorean y supervisan el funcionamiento de los distintos mercados a través de la provisión de un marco general para ellos que incluye la eliminación de aquellos comportamientos de agentes que impidan o restrinjan la realización de transacciones económicas. ¿De que prácticas se trata? Pues de aquellas referidas al fraude, comportamiento anticompetitivo, violación de derechos de alguna parte del mercado, diseminación de información falsa o dañina, etc. Prácticas y comportamientos que al afectar los procesos de formación de precios y asignación eficiente de recursos terminan afectando el desempeño de la economía.

Lamentablemente, la evidencia indica que existe una diferencia inmensa en el funcionamiento de las instituciones regulatorias en los países capitalistas avanzados con respecto a los países en vías de desarrollo. Y aun entre éstas y las del Perú. En lo que sigue revisaremos algunos ejemplos muy ilustrativos relativos a la instituciones involucradas en la protección de derechos, regulación de competencia, regulación de información falsa, y regulación y supervisión prudencial.

Protección de derechos

La protección de los derechos de todos los involucrados, es esencial para el fortalecimiento y desarrollo de los mercados. Un caso particularmente sensible es del mercado de valores y el régimen de funcionamiento de las sociedades empresariales, que en el Perú es regulado por CONASEV. Una de las tareas básicas de toda institución reguladora es vigilar, evitar y castigar el desigual tratamiento a los accionistas (en especial debido a la tendencia de ciertos accionistas o inversionistas, normalmente los más institucionales, a beneficiarse de condiciones más favorables en una transacción). En el Perú se ha venido produciendo en forma reiterada e impune procesos de adquisición o fusión que afectaron los derechos de los accionistas minoritarios al tener posiciones débiles, especialmente en los derechos de adquisición o conversión de acciones de la nueva empresa. En todos esos casos, el organismo regulador no se desempeñó adecuadamente, o simplemente no actuó.

Un ejemplo ilustrativo del desempeño de un ente regulador es el que se produjo en Chile con la empresa Endesa que opera en el ramo de generación de electricidad. Esta empresa tenía como accionista importante a la empresa Endesa de España, además de ocho empresas administradoras de fondos de pensiones que tenían alrededor de 48,000 pequeños accionistas. En 1999, la empresa española en unión con la norteamericana Dile Emery habían apostado por el control completo de la empresa haciendo una oferta atractiva a los accionistas, especialmente para los fondos de pensiones. Sin embargo, en este proceso de adquisición vía el intercambio o conversión de acciones, se afectaba los derechos de accionistas minoritarios. Con el objetivo de proteger estos derechos, las autoridades reguladoras del mercado de valores intervinieron en el proceso decretando

una alteración del período de vigencia de la oferta para que todos los inversionistas (léase los pequeños) tuvieran todo el tiempo necesario para volver a presentar una oferta formal por sus acciones a la oferta ganadora y no salir perjudicados por no vender, o vender a un menor precio. ¿Cuál es el efecto de esta intervención?. Pues envía una señal clara a los participantes de los mercados financieros que las autoridades reguladores protegen efectivamente los derechos de todos los agentes. Con esto se genera gran seguridad y se estimula la participación en el mercado, especialmente de los inversionistas pequeños y medianos que son los más numerosos.

La evidencia a nivel internacional indica claramente que la inadecuada protección de derechos tales como la protección de accionista minoritarios o la vigencia del principio de igualdad de accionistas, lo que explica por que para un mismo nivel de ingreso per cápita algunos países tienen mercados de capital mucho más grandes que otros. A nivel internacional es extendida la idea de una relación causal del nivel de desarrollo financiero hacia la tasa de crecimiento. Aunque la dirección de causalidad todavía es debatida en el caos del Perú, es claro que una política de crecimiento requiere políticas dirigidas a incrementar sustancialmente el ahorro interno y desarrollar los mercados de capital corrigiendo su poca profundidad y liquidez, de forma que se pueda financiar internamente un parte mucho mayor de la inversión. Aun que esto puede comprenderse fácilmente, parece no llegarse a entender que este desarrollo financiero nunca podrá producirse si no existen instituciones reguladoras fuertes que proporcionen una efectiva protección de los derechos de todos los accionistas e inversionistas.

Regulación de competencia en mercados

Una función tradicional de regulación es la protección del grado de competencia en los mercados, a fin de evitar posiciones oligopólicas o monopólicas que lleven a potenciales situaciones de manipulación o abusos de mercado, o pérdida de beneficios potenciales para los consumidores. El caso por excelencia a nivel internacional es el de Microsoft.

Un caso interesante es el de la industria cervecera. A nivel mundial se ha vendido observando un proceso de consolidación vía adquisiciones en el sector para enfrentar las presiones de una competencia más global. Este proceso, sin embargo, ha sido regulado y supervisado para evitar que no lleve a la conformación de mercados no competitivos por un excesivo grado de concentración en el sector. Tal es el caso reciente de la cervecera británica Bass que a fines del año pasado recibió una oferta de adquisición de la empresa belga Interbrew por 5,400 millones de dólares. Esta operación que implicaba una muy fuerte inversión extranjera directa fue bloqueada por las autoridades reguladoras británicas debido a que identificaba que la adquisición significaba una virtual Monopolización de los mercados de distribución y de comercio en el país.

Una situación muy diferente es lo sucedido en el caso peruano en el mismo sector industrial. Es el caso de la corporación Backus formada en 1989 sobre la base de la Cervecería Backus y Johnston S.A. Esta empresa comienza su proceso de adquisiciones en 1994 al comprar el 62 por ciento de las acciones comunes de la Compañía Nacional de Cerveza S.A. adquiriendo con ello el control de la Sociedad Cervecera de Trujillo S.A. y Agua mineral San Mateo S.A. El paso decisivo se produce en diciembre de 1996, al fusionarse la Cervecería Backus y Johnston S.A. con varias empresas (Compañía Nacional de Cerveza S.A., Cervecería del Norte S.A. y Sociedad Cervecera de Trujillo S.A.A.) dando lugar a la Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., empresa que alcanzaba a controlar un 80 por ciento del mercado de

cervezas. El resto del mercado lo conformaba únicamente Cervesur, ya que la tercera empresa del sector y más pequeña formaba parte ya de la Corporación Backus. Hasta aquí sólo había un proceso de concentración de la industria a niveles aceptables, Sin embargo, el paso final se dio en marzo del 2000 cuando la Unión de Cervecería Backus y Johnston adquiere por 164 millones de dólares el 97.85 por ciento de las acciones comunes de Cervesur, dando lugar en la práctica a un mercado monopólico controlado por un solo grupo. ¿Cuál fue la actuación del organismo supervisor de la competencia?. Aprobar la operación

La defensa de las autoridades regulatorias se basa en que la autoridad sanciona el abuso de la posición de dominio, lo que no depende tanto del nivel de concentración. Más aun, la concentración puede ser reflejo de una mayor eficiencia relativa o deberse a factores de carácter tecnológico, por que evitarla no sería eficiente. Sin embargo, el argumento desconoce que la fortaleza teórica del argumento sólo se observa si se aplica a los sectores más modernos, los tecnológicamente más intensivos. En estos sectores la mayor concentración en oligopolio, duopolio o monopolio es consustancial al proceso de innovación y capacidad de disponer de ganancias extraordinarias. Aquí el consumidor se beneficia con significativas y continuadas reducciones de precios como en el caso de los microprocesadores o discos duros, cuyos precios han venido reduciéndose en 40 por ciento anual por varios años; y/o con acrecentadas capacidades y posibilidades tecnológicas del producto como en la industria de software. Pero, ¿existe tal cosa en la industria cervecera? ¿Se ha producido o producirá una reducción similar de precios? ¿O se ha producido algún incremento en el contenido nutricional de la cerveza? La respuesta es no. Al no reconocer esto, las instituciones reguladoras olvidan que la competencia es central para el éxito de economía de mercado y que en muchos casos como éste (muy distinto al de Microsoft), obtener un dominio completo de mercado y que en muchos casos como éste (muy distinto al de Microsoft), obtener un dominio completo de mercado socava la eficiencia económica. Por si fuera poco, la fuente de sinergias originadas por la fusión han beneficiado a Lima frente al resto de regiones.

Diseminación de información falsa

La transparencia en la información en los mercados es necesaria para una adecuada toma de decisiones y un correcto proceso de formación de precios. En el sistema financiero que ocupa un lugar clave en toda economía, la información sobre cuya base se forman las expectativas y se toman decisiones, son cruciales. Así, una información incorrecta o falsa sobre la situación de una empresa o banco origina una muy rápida pérdida de confianza que se refleja en una caída en el precio de acciones de la empresa y una corrida de depósitos en el caso del banco. En este último caso puede generar serios problemas de liquidez aun cuando el banco sea muy solvente. Por eso, la vigilancia, escrutinio y eliminación de información falsa o tendenciosa que distorsione el proceso adecuado de formación de precios y la asignación de recursos es una preocupación central de toda autoridad regulatoria de los mercados, especialmente los financieros. Un ejemplo reciente a comienzos de este año ilustra este punto. En el mercado chileno se difundió una información falsa con el aparente objetivo de inducir un alza en el precio de las acciones del Banco de Chile. La información difundida como nota de prensa enviada a algunos medios de comunicación, indicaba que un importante grupo chileno pretendía adquirir 25 por ciento de capital del banco, cuando en realidad sólo pretendía adquirir e 15 por ciento. ¿Qué acciones tomó la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, el equivalente de nuestra CONSEV? Pues lanzar una

investigación formal para identificar el origen exacto y el fin de la falsa información difundida y castigar penalmente a los culpables.

En el mercado peruano tenemos un ejemplo contrastante. Con el despliegue de la crisis financiera internacional, la retracción del flujo de capitales y la extensión de la recesión, el sistema bancario ha venido sufriendo fuertemente. Las continuas quiebras de numerosos bancos pequeños, el caso Latino y la compra del banco Wiese, muestran el proceso de reestructuración forzada del sistema bancario, donde los bancos extranjeros han venido tomando mayores posiciones. Un fenómeno recurrente ha sido la difusión de información falsa respecto del único banco nacional de importancia, el Banco de Crédito. En distintos momentos de la crisis del sistema bancario se ha venido difundiendo información que alertaba sobre la muy difícil situación financiera del banco o la inminencia de su compra por una institución extranjera, eficiencia de “problemas muy serios”. Esto se difundía no sólo vía “rumores informados”, sino también vía comunicación electrónica directa (e-mail) a diferentes participantes y formadores de opinión en dichos mercados. ¿Cuál ha sido la respuesta de las autoridades reguladoras peruanas? Hasta donde sabemos ninguna.

Instituciones de Regulación y Supervisión Prudencial

La regulación y supervisión prudencial es definida comúnmente como un conjunto de normas y políticas de monitorio y procedimiento que alientan una mayor “prudencia”, tanto en la evaluación como en la toma de riesgos por parte de bancos y empresas. Esta involucra normalmente regulación con respecto a los requerimientos de capital y políticas de supervisión bancaria. Un momento especialmente crítico es aquél producido por la apertura financiera en condiciones de abundancia de capitales, que dan lugar al establecimiento de una estructura de incentivos que impulsa a asumir comportamientos riesgosos a los bancos, empresas, familias, inversionistas, y que originan una vulnerabilidad sistémica que aparece en cuanto el contexto externo cambia. Tal ha sido el caso peruano y el resultado de inadecuadas políticas por parte del BCR, MEF y SBS que se originaron con una apertura financiera absoluta y acelerada, y la renuencia a una regulación del flujo de capitales. Como resultado, el Perú se ha visto en una situación de gran vulnerabilidad que se expresa en el sobreendeudamiento generalizado de empresas y familias (crédito de consumo), explosión de crédito bancario concentrado en dólares, fuerte atraso cambiario, asignación mayoritaria de crédito a sectores transables, todo en el contexto de severas y continuadas restricciones de flujos de capitales de corto y mediano plazo. Una respuesta institucional al boom de capitales diametralmente opuesta al caso peruano se encuentra en los exitosos casos de Chile y Colombia. En Chile, por ejemplo, la política de regulación de capitales, que empezó muy temprano en junio de 1991, descansaba en un encaje obligatorio que no recibía el interés del orden del 20 por ciento aplicable a todo crédito externo, y que tenía un periodo mínimo de 90 días de permanencia en el Banco Central. A medida que la expansión de capitales se aceleraba, las medidas de regulación se fortalecieron. Así en mayo de 1992, el encaje obligatorio se elevó de 20 a 30 por ciento, el periodo mínimo de permanencia obligatoria pasó a un año, y lo más interesante, la aplicación de la medida se extendía de los créditos externos a los depósitos en moneda extranjera y las inversiones de portafolio por parte de extranjeros en mercado de valores chileno. Estas medidas hoy son saludadas incluso por el FMI como medidas sanas de regulación. Pero, ¿hubiera sido posible siquiera poner en discusión alguna de estas medidas en el Perú de los noventa? En el Perú, por una inadecuada respuesta institucional, los efectos de corto plazo del shock externo han sido magnificados. Se limitaron seriamente las posibilidades de crecimiento a corto y

mediano plazo al reducir fuertemente las opciones de política posibles y dejándonos vulnerables ante un eventual cambio de precios relativos (tipo de cambio real) si se agravase el contexto internacional. Detrás de los diferentes senderos que han caminado las economías chilena y peruana después del shock externo no se encuentra no sólo la acertada actuación de los hacedores chilenos frente a la pasividad de su contraparte peruana, sino también las mucho más graves restricciones que enfrenta hoy la economía peruana como consecuencia de la actuación de las instituciones reguladoras en el periodo del boom de capitales.