

La Paradoja de la Actividad Intermediadora de la Banca: Incentivos y Riesgos

Nasly Ustáriz Forero *

RVDM, Nro. 13, 2024, pp. 110-132

Resumen: El artículo analiza la paradoja inherente a la actividad bancaria intermediadora, destacando cómo los incentivos y riesgos asociados pueden generar resultados no deseados. Desde una perspectiva crítica, se cuestiona la regulación estatal basada en fallos del mercado y se examinan los efectos de los incentivos perversos y del riesgo moral en el sistema financiero. A través de un enfoque teórico y empírico, se concluye que, aunque la regulación intenta mitigar riesgos y garantizar la estabilidad, puede generar distorsiones y fallas propias, exacerbando problemas como la captura del regulador y el efecto contagio.

Palabras claves: Intermediación bancaria, teoría de los fallos de mercado, fallos del gobierno, incentivos, riesgos, riesgo moral.

The Paradox of Banking Intermediation Activity: Incentives and Risks

Abstract: *This article examines the inherent paradox in banking intermediation, emphasizing how associated incentives and risks can lead to unintended outcomes. From a critical perspective, it questions state regulation based on market failures and explores the effects of perverse incentives and moral hazard in the financial system. Through a theoretical and empirical approach, the article concludes that although regulation aims to mitigate risks and ensure stability, it can create distortions and its own failures, exacerbating issues like regulatory capture and contagion effects.*

Key words: *Bank intermediation, market failures, government failures, incentives, risks, moral hazard.*

Recibido: 15/11/2024

Aprobado: 28/11/2024

* Abogado mención *Cum Laude*, Universidad Católica Andrés Bello. Especialista en Derecho Mercantil mención *Honorífica*, Universidad Central de Venezuela. Doctorado en Ciencias mención Derecho (tesis doctoral inscrita para su defensa), Universidad Central de Venezuela. Real Colegio Complutense, *Harvard in cooperation with John M. Olin, Center for Law, Economics and Business Harvard University. IV Harvard Course in Law and Economics, Cambridge, U.S.A.* Profesora del Programa Internacional de Fideicomiso. Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) y del Programa impartido con la Universidad Metropolitana y la Asociación Bancaria de Venezuela (ABV). Máster en Economía, Universidad Francisco Marroquín/OMMA Business School, Madrid. Directora Legal de 100% Banco, Banco Universal. Presidente del Comité de Fiduciarios de la Asociación Bancaria de Venezuela. Miembro fundador de la Sociedad Venezolana de Derecho Mercantil (SOVEDEM). ustariznasly@gmail.com.

La Paradoja de la Actividad Intermediadora de la Banca: Incentivos y Riesgos

Nasly Ustáriz Forero *

RVDM, Nro. 13, 2024, pp. 110-132

SUMARIO:

1. Ideas iniciales. 2. La Intervención Pública en el Sector Bancario. 3. Información Privilegiada e Incentivos Perversos en el Sistema Bancario en su Conjunto. 3.1. Asimetría informativa. 3.2. Incentivos perversos. 3.3. El Riesgo Moral. Un Asunto de Incentivos. Bibliografía.

Palabras al Dr. Leopoldo A. Borjas Hernández

Agradezco y celebro con entusiasmo la incansable iniciativa de SOVEDEM y todo su equipo, a través de cuya labor, hoy podemos recordar la obra de los principales exponentes del área comercial, en concreto en esta oportunidad, la del maestro Leopoldo Borjas Hernández. En lo personal tuve la inmensa suerte de tenerlo en varias asignaturas de mi especialidad de Derecho mercantil en la UCV. Gracias a su dedicación a las materias bancarias y cambiarias, y su indispensable guía en el trabajo final, pude descubrir con el estudio, mi inclinación por esos mismos temas a los cuales, finalmente, he dedicado la mayor parte de mi desempeño profesional. También buena parte de mi línea de investigación¹. ¡Muy agradecida Maestro!

1. Ideas iniciales

El premio Nobel James Buchanan en una entrevista efectuada por el profesor de economía, Francisco Cabrillo, durante una visita a España a fines de los años ochenta, aludía a la importancia del rol de la teoría de la elección pública², dentro de la ciencia económica: esa relevancia se concentra en haber permitido a las personas comunes observar que “los gobiernos han fracasado

* Abogado mención *Cum Laude*, Universidad Católica Andrés Bello. Especialista en Derecho Mercantil mención *Honorífica*, Universidad Central de Venezuela. Doctorado en Ciencias mención Derecho (tesis doctoral inscrita para su defensa), Universidad Central de Venezuela. Real Colegio Complutense, *Harvard in cooperation with John M. Olin, Center for Law, Economics and Business Harvard University. IV Harvard Course in Law and Economics, Cambridge, U.S.A.* Profesora del Programa Internacional de Fideicomiso. Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) y del Programa impartido con la Universidad Metropolitana y la Asociación Bancaria de Venezuela (ABV). Máster en Economía, Universidad Francisco Marroquín/OMMA Business School, Madrid. Directora Legal de 100% Banco, Banco Universal. Presidente del Comité de Fiduciarios de la Asociación Bancaria de Venezuela. Miembro fundador de la Sociedad Venezolana de Derecho Mercantil (SOVEDEM). ustariznasly@gmail.com.

¹ Este trabajo es parte de la investigación llevada a cabo en el último capítulo de mi tesis doctoral, actualmente en etapa de revisión final.

² James M. Buchanan, economista del sur de los Estados Unidos, se considera el padre de la Escuela de Opción Pública, o *Public Choice* como mejor se le conoce.

al intentar llevar a cabo lo que se proponían”³. Por cuanto la gente se percató de ese fallo, ello condujo de forma inevitable a un cambio de política⁴.

El momento histórico en el que se verificó esa entrevista, finalizando el siglo pasado, era de profunda revisión del rol del Estado. Es por eso que desde hace ya un tiempo venimos entendiendo que la intervención estatal debe ser objeto de estudio de la teoría económica⁵. En especial, cuáles serán las técnicas a través de las cuales se manifiesta dicha intervención y cuál su grado de intrusión en la vida de los individuos. Por supuesto, también requiere permanente atención por parte de los juristas⁶. El Estado, según la concepción contemporánea que de él asumimos, es un Estado de Derecho sometido a los principios de legalidad y de responsabilidad por su accionar. El poder ha de actuar conforme a un conjunto de reglas, a un determinado marco jurídico.

Concretamente en los ámbitos económico y comercial, el Estado siempre ha manifestado esa *especial predilección* a la que alude el profesor Miguel Anxo Bastos, por intervenir y regular la vida de los ciudadanos, puesto que “es ahí donde se encuentran los medios necesarios para su sostenimiento y porque el control de la vida económica implica el control de una de las principales fuentes del poder social”⁷.

Nos enfrentamos así a una especie de axioma o entendimiento general: que la actuación imperativa del Estado ya sea en su faceta reguladora, incentivadora o sancionadora, tanto en lo social como en lo económico, no es objeto de cuestionamiento serio. Más aún, cuando de propuestas de políticas en el ámbito económico se trata, el reclamo suele apuntar a una intervención estatal aún más intensa⁸. Si del sector bancario se trata, ello es aún más claro.

Tradicionalmente, entre todas las explicaciones y justificaciones disponibles en la amplia doctrina sobre el tema, encontramos que un primer elenco para tales razones⁹ es el que afirma que

³ Cfr. Francisco Cabrillo, “James Buchanan y la economía constitucional”, entrevista publicada en la *Revista de Occidente*, Nº 83, (1988): 120-135, en especial 120.

⁴ Su provocativa afirmación la completa indicando lo siguiente: “Pienso que el papel que los economistas defensores del libre mercado y de la teoría de la elección pública han desempeñado ha sido el de ofrecer a la gente un fundamento intelectual para explicar lo que estaban observando”. Cabrillo, “James Buchanan y...”, 127.

⁵ La entrevista se efectuó en el año 1988, momento en el cual precisamente venía cayendo la percepción de las bondades de la intervención pública en la vida y la economía. Cabrillo, “James Buchanan y...”, 127.

⁶ Cabe destacar que, por ejemplo, en España con su notoria influencia en Iberoamérica, la doctrina ha afirmado cosas del siguiente tenor: “En las últimas décadas se ha producido una decisiva transformación del papel del Estado en la actividad económica. En toda Europa y América se ha producido una significativa reducción de la actividad prestacional de las Administraciones Públicas”. Veremos qué tanto de esto puede aplicarse o no en la regulación bancaria, en concreto en Venezuela. Juan José Montero Pascual, “Regulación, desregulación y la última crisis del servicio público”, *Revista de Derecho de las telecomunicaciones y las infraestructuras en red*, Nº 30 (2007) 41-66.

⁷ Miguel Anxo Bastos B., “¿Puede la intervención estatal ser justificada científicamente? Una Crítica”, *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, Vol. II, n.º 1 (2005) 11 a 51, especialmente 15.

⁸ Esto ocurre independientemente de la visión más o menos *benevolente* que tengamos de las razones que fundamenten el origen y existencia misma del Estado.

⁹ Como veremos más adelante, esta percepción es más aguda si se trata de propuestas para políticas reguladoras en el sector financiero y bancario.

⁹ Ello es especialmente evidente en los ámbitos que hoy se consideran como dominantes en la ciencia económica. En el campo del Derecho, autores como Gaspar Ariño, apuntan al menos un par más de razonamientos, según estudiamos con más detalle en nuestra investigación para la tesis doctoral.

la intervención del Estado en la economía surge ante la inexistencia o las insuficiencias del sistema económico de mercado en la asignación eficiente de los recursos. Es lo que se ha dado en denominar en la literatura especializada fallos del mercado¹⁰. Bajo este criterio, la regulación en general y la económica en particular, se considera un sustituto del mercado¹¹.

Según la doctrina clásica sobre el tema, de lo que se trata es de llevar a cabo aquellas intervenciones estatales que contribuyan a defender, asegurar y en algunos casos, incluso a “recrear el mercado”¹². El profesor Gaspar Ariño enumera así esas situaciones:

Hay tareas que no pueden organizarse eficientemente a través del mercado; y se citan tradicionalmente cuatro supuestos: monopolios naturales, estructuras de mercado no competitivas (monopolio de hecho, abuso de posición dominante, distribución asimétrica de información, etc.) bienes públicos y externalidades. Se han erigido así los *fracasos del mercado* como la primera razón para justificar la intervención pública¹³.

La mención previa tiene sentido dada la relevancia que en el ámbito bancario y financiero¹⁴ se le adjudica en concreto a los señalados fallos del mercado como justificación omnipresente de la intervención pública¹⁵.

¹⁰ Entre muchas otras explicaciones, se ha sostenido generalmente que existe un fallo de mercado cuando se produce una asignación de recursos ineficiente. La aparición de ineficiencias en el mercado suele adjudicarse a algunas de las siguientes causas: Control insuficiente sobre los bienes y servicios, costos de información excesivos e imposibilidad de alcanzar acuerdos. Esta es apenas una de las formas de plantear un tema sobre el que mucho se ha discutido y se sigue haciendo. Mariano Carbajales, *La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del mercado de valores* (Barcelona: Biblioteca de la Fundación de Estudios Financieros. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A. Madrid, 2006), 12, especialmente nota al pie N° 2.

¹¹ Consideremos por otra parte, que hay una corriente que no cree que se pueda hablar sin matices de *fallos del mercado* en tanto que el mercado como tal no decide. Así lo sostiene el profesor Juan Ramón Rallo cuando afirma que: “el mercado no actúa. Sólo los seres humanos tenemos esa capacidad, en ningún caso las colectividades o las instituciones sociales espontáneas. El mercado sólo indica la voluntariedad de una relación entre dos personas”, para concluir sosteniendo que: “En el mercado, por tanto, se reproduce la **acción humana**. Son los individuos quienes, atendiendo a su subjetiva escala valorativa, se relacionan voluntariamente, estableciendo unas relaciones históricas de intercambio llamadas **precios**, y quienes generan continuamente información que, por ser dispersa, da lugar a unos desajustes que sólo el espíritu empresarial, con su particular intuición, comprensión y perspicacia, puede intentar corregir. El éxito o fracaso de tal empresa lo determinará la rentabilidad de su negocio, si los costes superan a los ingresos (es decir, si retrae unos recursos de otras líneas de producción prioritarias) el empresario habrá fracasado y se retirará del mercado, ahora bien, si los ingresos superan a los costes, esto indicará que determinadas necesidades humanas se están satisfaciendo de manera adecuada”. Juan Ramón Rallo, “Los fallos del mercado y la fatal arrogancia”, *Liberalismo.org*: <https://www.liberalismo.org/articulo/195/12/fallos/mercado/fatal/arrogancia/>

¹² Gaspar Ariño Ortiz, *Economía y Estado. Crisis y Reforma del Sector Público* (Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas, S.A. Madrid, 1993), 47.

¹³ Como veremos posteriormente una cosa es entender que existan problemas de coordinación entre agentes y otra muy distinta es que sea el Estado el que está llamado a resolverlos, o que las “soluciones” públicas carezcan de sus propios y agudos problemas.

¹⁴ Si admitimos la presencia de estas ineficiencias o “fallas de mercado”, veremos que ellas podrían tomar una configuración particular cuando se habla del mercado financiero y bancario. A ello nos referiremos más adelante.

¹⁵ El caso es que si partimos de la eficiencia como principio justificador de la intervención, y dado que el mundo real no se amolda a estas ideales condiciones, los teóricos de los fallos del mercado le endilgan a éste una serie de disfunciones que requieren de la *desinteresada* -así la categoriza Bastos en sus clases y escritos- acción gubernamental para modelar y aproximar el mercado a esa ansiada meta. La idea es salvar al mercado de sí mismo, en línea similar a la apuntada por Ariño, de “recrearlo” según la cita previa.

Así, ante la existencia de estas “fallas” del mercado, el planteamiento crítico más obvio consistiría en examinar los remedios del gobierno, puesto que no es razonable concluir, sin más, que existen circunstancias en las que el mercado puede resultar insuficiente para generar excedentes mutuamente beneficiosos para los agentes involucrados, y que ese hecho, por sí solo, se convierta en el “título” para habilitar la intervención del Estado. Consideremos que ante la posibilidad de tales descoordinaciones entre agentes, muchas veces se concluye de forma precipitada que el Estado sí será capaz de resolverlas, como si el Estado no estuviera, al igual que el mercado, conformado por seres humanos imperfectos.

Por eso, la tarea que asumo en este breve estudio consiste, más bien, en analizar en términos realistas tanto al mercado como al Estado. Si la idea es lograr articular de mejor forma los problemas de coordinación entre los agentes, según la clásica definición, allí donde se ha resaltado la falla en las soluciones de mercado, el conocimiento empírico nos demuestra, a su vez, unos resultados muy pobres y francamente decepcionantes del lado público. Digamos que los fallos del mercado no se pueden aportar como la justificación señera de la actuación gubernamental, sin al menos, incluir en el análisis los fallos del gobierno.

Lo que resulta más que evidente es que las alternativas de “no mercado” están lejos de poder exhibirse como exitosas, ni desde el punto de vista económico, ni social. Como sigue diciendo el profesor Ariño: “En efecto, junto a los fracasos del mercado la experiencia de todos estos años revela que se producen también fracasos del Gobierno. El resultado final de la acción gubernamental no ha sido en modo alguno brillante”¹⁶.

Complemento la breve mención precedente señalando que éste ha sido uno de los aspectos a los que se ha dedicado la disciplina del *Public Choice*, o de la Opción Pública; y la traigo a colación porque nos permite llegar a una conclusión preliminar en este punto.

Nos servimos para llegar a dicha conclusión de las ideas de Buchanan¹⁷. Se ha sostenido que el proceso político, en muchas ocasiones, conduce a una asignación de recursos *absolutamente ineficiente* debido a varias razones: ante todo, en virtud de que las luchas entre los grupos del “mercado político” son tan encarnizadas o más que las tensiones del mercado económico (aludiremos a ello más adelante, bajo la noción de “Distribución Política del Capital”); también se argumenta que muchos de los servicios sociales terminan volviéndose un asunto clientelar y en puros instrumentos de captación electoral (lo que se conoce también bajo el apelativo de “captura del regulador”).

En este mismo sentido, también se ha expuesto que las burocracias y sindicatos que sirven de canal para la supuesta redistribución de riqueza a la sociedad terminan siendo los auténticos beneficiarios de los recursos destinados a ello¹⁸; por último, se menciona el complicado asunto de que las decisiones sean adoptadas por las mayorías.

¹⁶ Ariño, *Economía y...*, 48.

¹⁷ James Buchanan y Robert Tollison, *Theory of Public Choice*, the University of Michigan, Eds.1972.

¹⁸ En Argentina y otros países del sur del continente esto se ha visto plasmado en una cruda realidad a la que los medios de comunicación en general y muchos sectores han denominado “la Gerencia de la Pobreza”. Respecto de estas ideas puede consultarse de José Luis Espert, *La Argentina Devorada. Como sindicatos, empresarios*

2. La Intervención Pública en el Sector Bancario.

Con relación al fundamento económico que sirve de sustento a la intervención pública¹⁹, no ya en la economía en general, sino concretamente en el sistema bancario, al repasar la literatura disponible podemos encontrar argumentos de índole diversa, los cuales se han exacerbado en los momentos de crisis y de revisión. A este respecto, la profesora Salvador Armendáriz ha resumido muy bien el punto cuando ha señalado: “el binomio crisis bancaria-reforma ha sido un fenómeno recurrente en la historia financiera de Occidente”²⁰.

Sin embargo, podemos también afirmar que, ante la peculiaridad del negocio bancario, existe cierto consenso en torno a dos ideas básicas: la primera se refiere al intento de preservar y asegurar que los bancos cumplan su función económica fundamental: la captación de depósitos y su transformación en crédito a familias y empresas; en segundo lugar, se arguye continuamente que los bancos y demás entidades financieras, en su rol preponderante en el sistema de pagos, tienen una estrecha interrelación entre sí y también en el ámbito global. Esa simbiosis deja la mesa servida para el llamado “efecto contagio”, del que tanto se ha hablado, por ejemplo, en las crisis más recientes.

En un breve repaso por el tema, diremos que la doctrina ha aportado bajo la noción de *fallos de mercado*, concretas razones o fundamentos económicos para explicar eso que hace diferentes a los bancos y obliga a regularlos profusamente. En primer lugar, se alude a la naturaleza especial de su actividad intermediadora en la economía que los diferencia de las otras empresas industriales o comerciales. En segundo lugar, se menciona con frecuencia que los costos de su insolvencia no son asumidos por los accionistas, sino por los depositantes, por otras empresas del sistema y hasta por la economía en su conjunto, resultando altamente perjudicada la *asignación eficiente*²¹ de los recursos provenientes del ahorro a la inversión.

prebendarios y políticos sabotean el desarrollo del país y cómo vencerlos para despegar. Prólogo de Ricardo López Murphy, Galerna, Buenos Aires, 2017.

¹⁹ En diversas ocasiones, a pesar de los fundamentos expuestos en el punto precedente, ni siquiera se trata de una intervención legislativa, en sentido estricto, sino de que las regulaciones provienen de diferentes entes, con normas de distinta jerarquía, muchas veces de rango sublegal.

²⁰ María Amparo Salvador Armendáriz. “El nuevo modelo de regulación bancaria y su encaje constitucional” en *Regulación Bancaria: Transformaciones y Estado de Derecho*. Navarra, ICS Universidad de Navarra-Thomson Reuters Aranzadi, 2014, pp. 40 y 41.

²¹ La búsqueda de la eficiencia económica en términos similares a los que aludimos aquí, está presente en otras áreas de la ciencia jurídica, muy especialmente, por citar un caso, en el ámbito del Derecho de la Competencia. El profesor Mónaco afirma en su tesis doctoral que el fin de dicha especialidad consiste en “garantizar la **eficiencia económica** para lograr el bienestar de los consumidores, mediante la prevención de las llamadas «fallas de mercado».” Y es importante tenerlo en cuenta toda vez que la noción de *eficiencia* podría contribuir a alejarnos del paradigma *superado* de competencia perfecta (gracias, en parte, a que ha sido negado por la Escuela Austríaca). Aunque, como nos enseñaron Mises primero y luego Hayek, el cálculo económico, como función esencial de la economía, parte de entender al mercado como un proceso dinámico. Y ese dinamismo es parte, más bien, de un “*proceso de sucesiva coordinación de conocimiento que estaba disperso* que de un modelo que parte del supuesto de conocimiento perfecto”. Para estos puntos cfr. Miguel Mónaco Gómez. *Regulación de los Monopolios y la Posición de Dominio en Venezuela desde la perspectiva del Derecho de la Competencia*. Colección Visión Venezuela, Universidad Católica Andrés Bello, UCAB Ediciones, Caracas, 2016, p. 50-68.

Precisamente, ha sido ese elenco de razonamientos, entre otros, que “socializan” las pérdidas, así como la necesidad de reducir los efectos perniciosos de todos los riesgos ya apuntados, lo que se ha erigido como una poderosa fuente para explicar aquello que ha justificado la intervención y regulación intensa de los bancos. Dicha explicación se ha concretado en una doble perspectiva: que la naturaleza especial de la actividad intermediadora de los bancos no aconsejaba tratarlos como a cualquier otra empresa, pues ellos facilitan el intercambio de recursos entre los agentes superavitarios y los deficitarios de manera más eficiente; pero que, también esa misma estructura los expone a riesgos.

Se argumenta así que los bancos están más dispuestos y mejor preparados para asumir los altos costos que generaría la transferencia directa de fondos entre agentes, porque tienen los incentivos correctos para ello, así como para enfrentar los riesgos típicos generados por ese traslado de recursos²².

Pero, aquí viene el asunto complicado, la paradoja que queremos destacar en este trabajo: esa naturaleza propia de su actividad intermediadora que incentiva a las instituciones bancarias a asumir los costos de monitoreo y seguimiento de las transferencias de dinero que los agentes rechazan en el trato directo, también los expone a riesgos, desde otra perspectiva. Ello se aprecia al examinar sus balances: si el activo principal de los bancos son los créditos que conceden a sus deudores, y su principal pasivo son los depósitos que ofrecen a sus clientes superavitarios, la estructura de sus estados financieros nos muestra que se enfrentan de modo permanente a algunos de esos riesgos que estaban llamados a mitigar, además de otros propios de su actividad²³.

Si nos adentramos un poco en la explicación de la regulación concreta del mercado financiero y bancario, la primera razón surge al entender que dados los costos que implica la transferencia directa de recursos, los agentes excedentarios podrían, simplemente, renunciar a concretarlas. Este escenario tan inconveniente fue el que permitió, en su momento, el surgimiento de la actividad bancaria porque situar los recursos donde más y mejor se aprovechan, potencia el desarrollo social y económico; la intervención de los bancos, en suma, fue una fórmula de lidiar con los costos derivados del trato directo entre agentes²⁴.

Al respecto, el autor Anthony Saunders²⁵ explica que un agente superavitario promedio carecería de los incentivos para transferir sus excedentes de fondos, si para ello tiene que enfrentar los costos de agencia de monitorear el uso que los potenciales prestatarios darán a los fondos.

²² Estos costos y riesgos cuya mitigación asumen mejor los bancos que otros agentes, podemos resumirlos así: en primer lugar, su actividad los determina a asumir los costos de agencia que otros no querrían asumir; y también a enfrentar mejor los riesgos derivados del crédito, del mercado, de la liquidez y el riesgo operativo.

²³ La banca se financia mayoritariamente mediante pasivos a corto plazo (ejemplo clásico, los depósitos) e invierte en activos a largo plazo (hipotecas, préstamos empresariales, entre otros), lo que implica un descalce de plazos que deja la mesa servida para problemas de liquidez, cruciales para el entendimiento de estos fenómenos.

²⁴ Cabe recordar aquí, como hemos afirmado en trabajos previos, que todos los avances e innovaciones en materia de dinero surgieron evolutivamente de la necesidad de disminuir los costos que la tecnología en uso generaba en cada etapa. A este respecto, cfr. Nasly Ustáriz Forero. “Síntesis del surgimiento evolutivo de las instituciones monetarias y bancarias”, *Revista de Derecho Mercantil, RVDm*, Nro. 8, 2022, pp- 101-119.

²⁵ Anthony Saunders, *Financial institutions management. A modern perspective*. McGraw-Hill, 1998. pp. 6 y 7.

En segundo lugar, también es probable que este agente con fondos disponibles no tenga incentivo alguno en transferir directamente recursos si los requerimientos de financiamiento de los agentes deficitarios son a mediano o largo plazo, pues podrían sobrevenirle necesidades propias de recursos líquidos (costos derivados del riesgo de liquidez).

Por último, y como consecuencia del riesgo que enfrenta ese agente excedentario si requiriese liquidez antes de lo previsto, también es probable que debiera asumir los costos de las potenciales pérdidas derivadas de una venta sobrevenida de los títulos o valores que representan su acreencia o participación en el capital de los agentes deficitarios, para hacerse de la liquidez precisada²⁶ (costos derivados del riesgo de precio).

Ante el panorama así descrito, vimos que la labor intermediadora de los bancos es una opción más eficiente que reduce y minimiza los costos y riesgos de las transferencias directas, tanto por el manejo de grandes volúmenes de recursos, como por la experticia que se les exige como parte de un sector que hoy ha alcanzado un alto nivel de sofisticación y tecnología.

No obstante, considero que una buena forma de continuar en la comprensión de estos fenómenos que hemos descrito como una paradoja propia de la actividad bancaria, consiste en revisar, desde ya y con mirada crítica, ciertos supuestos de cómo se presentan los alegados *fallos de mercado*, en concreto en el ámbito bancario que es objeto de nuestro estudio, como el principal pilar ideológico que se ha esgrimido en defensa de la intervención estatal en la economía. En otras palabras, entender cómo es que los fallos del mercado, que constituyen el principal fundamento de la regulación económica, en realidad se soportan en un entramado doctrinal en el que se han encontrado serias deficiencias.

A este respecto, tomemos en cuenta que amplios sectores de la literatura económica y hasta jurídica critican, cuando no niegan incluso la existencia de esas deficiencias de mercado. Por ejemplo, el profesor Bastos expone que la Escuela Austríaca, a partir de una *estricta neutralidad axiológica*²⁷, cuestiona la validez de los argumentos que justifican la intervención gubernamental en materia económica. Al respecto afirma:

La escuela austriaca se limita a exponer las consecuencias de tal intervención (Mises, 2002) **y a analizar la validez praxeológica de los argumentos expuestos en su defensa**, que, como veremos, **es prácticamente nula**, dejando libres a los individuos para que después decidan políticamente por los motivos que crean pertinentes²⁸.

²⁶ Este riesgo potencial se vería minimizado, si en paralelo también se ha logrado formar un mercado secundario ágil que pueda recibir los títulos sin costos excesivos que los desincentiven. Carbajales afirma que “el mercado secundario permite al emisor alargar los plazos para su reembolso. Por otro lado, el adquirente de un valor deberá venderlo en el mercado secundario si quiere recuperar su dinero, pero no podrá exigir al emisor el reembolso anticipado”. Digamos que el mercado secundario tampoco constituye la panacea. Mariano Carbajales. *La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del mercado de valores*. Biblioteca de la Fundación de Estudios Financieros. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A. Madrid – Barcelona, 2006, p. 29.

²⁷ Miguel Anxo Bastos B., “¿Puede la intervención estatal ...?”, ob. cit., p. 22.

²⁸ Ídem, p. 22.

Más allá de esta argumentación “praxeológica”, es decir con base en la acción de los individuos, encontramos también otras posiciones bastante críticas ante la presunta disfunción del mercado. Dentro de esas proposiciones, consideramos que las de apariencia más sólida vendrían dadas por el hecho de que la alegada ineficiencia del mercado en determinados supuestos, se sostiene sobre la base de dos conceptos teóricos fundamentales de economía ortodoxa: la eficiencia paretiana y el modelo de competencia perfecta.

El problema que tienen estos desarrollos consiste en que parten de modelos ortodoxos como el de competencia perfecta, que, según algunos son irreales, pero que, en todo caso están plagados de problemas y errores propios de la aplicación de un esquema rígido e ideal²⁹.

Consideremos que, según explica el profesor y economista Richard Ebeling³⁰, bajo el esquema previamente descrito, cada participante en cualquier mercado, (incluso en el bancario), se supone que debería poseer un conocimiento, sino perfecto, al menos *suficiente* conforme a las condiciones generales de dicho mercado. Este conocimiento “suficiente” impediría pagar más como demandante, o aceptar menos como proveedor de lo que dicten o requieran las condiciones *objetivas* de un mercado concreto.

Calificó Ebeling estos presupuestos como “el absurdo del supuesto de conocimiento perfecto en la teoría de la competencia perfecta”, tal como fuera también destacado por el economista austriaco Oskar Morgenstern (*Perfect Foresight and Economic Equilibrium*, artículo del año 1935), para quien esa “omnisciencia” o previsión total de los comerciantes debería significar una *previsión hasta el fin del mundo*³¹. He allí lo absurdo de la pretensión de conocimiento perfecto.

Como ya expusimos, siguiendo a Hayek, en concreto en su ensayo sobre “El significado de la competencia”³², esa idea de un mercado plano, de condiciones imposibles, “donde el tiempo y el espacio eran aniquilados y la omnisciencia universal prevalecía”³³ luce bastante absurda. Volviendo a Ebeling³⁴, él también nos recuerda la distancia que hay entre la idea de competencia hayekiana y ese modelo *ideal* en el que la competencia perfecta tiene como prerequisite a la omnisciencia (conocimiento perfecto), así:

²⁹ El reconocido economista y premio Nobel, Milton Friedman entre otros, ya se había ocupado de objetar parcialmente este razonamiento, expresando que “la utilidad de los modelos económicos radica no en adecuar sus premisas a la realidad, sino en su capacidad de predicción”, según nos recuerda Ignacio de León en “El Espejismo de la Eficiencia Económica” *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política Vol. III, n.º 1*, Primavera 2006, pp. 125 a 169, especialmente, p. 141.

³⁰ Richard M. Ebeling. *Capitalismo e Información Asimétrica*. Artículo publicado en el *Mises Institute, Mises Wire*, el 12 de mayo de 2017. <https://mises.org/es/mises-wire/capitalismo-e-informacion-asimetrica>

³¹ Ídem.

³² Friedrich A. Hayek, “El Significado de la Competencia”. Ensayo en el que se reproduce la esencia de la “*Stafford Little Lecture*” conferencia dictada en la Universidad de Princeton el 20 de mayo de 1946. Traducido de F. A. Hayek, *Individualism and Economic Order*, University of Chicago Press, 1948. <https://www.esade.edu.ar/wp-content/uploads/2016/08/El-significado-de-la-competencia.pdf>

³³ La frase es de Frank H. Knight, cinco años antes de que viera la luz su libro sobre competencia perfecta (*Riesgo, incertidumbre y beneficio*, escrito en 1921), según nos relata Ebeling en el mismo artículo antes citado. <https://mises.org/es/mises-wire/capitalismo-e-informacion-asimetrica>

³⁴ Richard M. Ebeling. “*Capitalism and ...*”, ob cit. <https://www.fff.org/explore-freedom/article/capitalism-misunderstanding-monopoly/>

...tal teoría presupone toda la realidad de lo que normalmente ha de considerarse competencia: una rivalidad activa entre vendedores, cada uno de los cuales tiene conocimientos limitados e imperfectos, y está intentando descubrir formas y medios de fabricar bienes nuevos, mejores y menos costosos para ofrecerlos al público consumidor, precisamente como el método mediante el cual se obtienen ganancias, y se pueden evitar pérdidas. Es este proceso activo y dinámico de mercado competitivo real que opera con precios que aún no están en equilibrio lo que tiende a llevar a los mercados a un equilibrio coordinado entre la oferta y la demanda y en el que, con el tiempo, las ganancias pueden eliminarse por competencia y eliminarse las pérdidas.

La noción de “competencia perfecta” supone la existencia del hipotético equilibrio de mercado “perfecto” que la competencia dinámica del mundo real debe lograr. Las condiciones reales del mercado luego se evalúan y juzgan mediante un estándar o punto de referencia, dijo Hayek, que casi por necesidad condena cualquier situación competitiva real en la mayoría de los momentos como “anticompetitiva” y, por lo tanto, potencialmente “monopolística”³⁵.

Asumamos entonces, como punto de partida para esta parte del desarrollo, que se admite la socorrida imperfección del mercado, como obra humana. El profesor Gabriel Zanotti nos aporta su visión sobre este punto, al exponer los aportes fundamentales de Hayek a la teoría del proceso de mercado y como pilar de la Escuela Austríaca. Sostiene Zanotti que es a Hayek a quien debemos la comprensión de que los mercados ya sean libres o intervenidos: “están en *desequilibrio*”³⁶ o mejor dicho en *descoordinación*. La no coordinación entre el conocimiento disperso de oferentes y demandantes es el tema esencial de su seminal artículo de 1936 “*Economics and Knowledge*”³⁷.

Así tenemos que, si los humanos formamos el mercado como proceso y como tal este es siempre imperfecto, lo que quedaría pendiente es entender cómo se llega a esa coordinación que supondría, quizá, un *conocimiento completo*³⁸. Especialmente, si ya hemos comprendido que el conocimiento es limitado, disperso, fragmentado. Zanotti continúa su exposición, revelándonos la importancia que Hayek concedió al conocimiento como problema económico esencial. Así, ante la pregunta de cómo lograr la coordinación entre oferta y demanda, nos ofrece esta luminosa respuesta con base en el pensamiento hayekiano:

Contrariamente a lo que pensaban y piensan los intervencionistas y socialistas de entonces y de hoy, no hay seres humanos llamados gobierno que tengan conocimiento completo. La tendencia (nunca completa) a la coordinación (que él [Hayek] aún llamaba tendencia al equilibrio) se da por un factor que está más allá de la “teoría pura de la elección”: la tendencia al aprendizaje

³⁵ Richard M. Ebeling. “*Capitalism and ...*”, *ob cit.* <https://www.fff.org/explore-freedom/article/capitalism-misunderstanding-monopoly/>

³⁶ Hayek, como el mismo Keynes, consideraba que el mercado está en *desequilibrio*. Pero, siguiendo a Mises, también “advierte las insuficiencias generales de toda teoría del equilibrio general”. Gabriel Zanotti, *Introducción Histórica a la Escuela Austríaca de Economía*, (colaboración de Agustinas Borella), Unión Editorial, Madrid, 2022, p. 60.

³⁷ *Ídem*, p. 64.

³⁸ De acuerdo con la teoría austríaca del valor subjetivo y las preferencias que cada quien damos a los bienes, podría parecer que, sin un coordinador central (gobiernos), todo se sumiría en el caos. Pero, como ya hemos visto no ocurre así, el mercado es un orden espontáneo, pero es un orden, no es caótico.

como la contracara del conocimiento disperso. Hayek, sobre la base de los economistas escoceses Smith y Hume, piensa que el ser humano, a pesar de su ignorancia, puede aprender de sus errores. Esa capacidad de aprendizaje, esa capacidad de coordinar mejor los factores de producción *para no quebrar*, es lo que mantiene al mercado en una búsqueda de la coordinación”³⁹.

Entonces, lo que hace Hayek, según la explicación de Zanotti, es redescubrir la tradición escocesa del orden social espontáneo que debemos a Smith, Hume y Ferguson, porque, en definitiva, la consecuencia no buscada de que los precios de venta superen a los costos⁴⁰ es esa tendencia a la coordinación. En el artículo arriba citado (*Economics and Knowledge*⁴¹) y en sus trabajos posteriores Hayek llega a la conclusión de que la economía está en capacidad de dar mejor respuesta que cualquier otra ciencia social, a la pregunta general de todas ellas (*el problema económico esencial*) sobre cómo el conocimiento disperso de los individuos tiende a coordinarse; esa respuesta parte de que una condición fundamental: el aprendizaje.

Es obvio que no se trata de cualquier clase de aprendizaje: es el que resulta de *leer* adecuadamente los precios. Los precios son una síntesis de conocimiento disperso, como nos sigue enseñando Hayek en otro de sus ensayos señeros “El Uso del Conocimiento en la Sociedad”⁴².

Teniendo en cuenta las nociones básicas que acabamos de revisar, pasemos a examinar en primer lugar, dos tipos de problemas concretos que se presentan en el ámbito bancario, que bajo la noción de *salvar al mercado de sí mismo*, terminan más bien incentivando la generación de riesgos de naturaleza y entidad similar a los que la misma actividad bancaria estaba llamada a mitigar, porque ilustran muy bien la paradoja de la que venimos hablando.

³⁹ Gabriel Zanotti, *Introducción Histórica a ...*, ob. cit., p. 64.

⁴⁰ Es importante llegar a una fórmula que permita entender esto, pues recordemos que en aquel momento debíamos al pensamiento dominante de Marx dos ideas muy convincentes, aunque erradas (pues parten, a su vez, de las premisas falsas de *valor trabajo* y *valor costo*) de que: i) el **precio de mercado equivale al valor del trabajo más la plusvalía** (que se debe por completo al trabajador); y ii) la de que **los costos determinan los precios**. Lo que determina los precios, como nos han demostrado otros exponentes de la Escuela Austríaca, como E. von Böhm-Bawerk, es el **valor subjetivo de los bienes** (utilidad marginal). Para entender inconsistencias en la teoría económica marxista: Cfr. Humberto García Larralde. *A los doscientos años del nacimiento de Carlos Marx: El pasado de una desilusión*. Abediciones. Colección Ediciones Especiales, Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, primera edición, 2018; para un examen exhaustivo y crítico del pensamiento marxista en general, Juan Ramón Rallo, *AntiMarx: Crítica a la Economía Política Marxista*, Ediciones Deusto, 2 Tomos, 2022.

⁴¹ Friedrich von Hayek. *Economics and Knowledge. Articles of Interest*. [Presidential address delivered before the London Economic Club; November 10 1936; Reprinted from *Economica* IV (new ser., 1937), 33-54.]. 07/20/2005, Mises Institute. <https://mises.org/articles-interest/economics-and-knowledge>

⁴² Friedrich von Hayek. “El Uso del Conocimiento en la Sociedad”, publicado por primera vez en 1945, traducido al español desde el *American Economic Review*, XXXV, Nº 4 (septiembre, 1945), 519-30 con la debida autorización. En este ensayo, que ha llegado a constituirse en todo un clásico, Hayek planteó por primera vez su tesis de que el sistema de precios es un desarrollo social que ha resultado de la evolución y no del diseño deliberado, y que permite detectar y transmitir la información económica que se encuentra dispersa y fragmentada entre miles de individuos. Emerge así una teoría que ve en el mercado un método de transmisión y utilización del conocimiento. <https://www.hacer.org/pdf/Hayek03.pdf>

3. Información Privilegiada e Incentivos Perversos en el Sistema Bancario en su Conjunto

3.1. Asimetría Informativa

El primer impedimento para el funcionamiento eficiente de los mercados, que es resaltado también por Anthony Saunders, viene derivado del socorrido carácter asimétrico de la información, propio de los mercados financieros⁴³. Es decir, si una parte cuenta con más y mejor información (información privilegiada), ello puede derivar en intercambios o transacciones desleales. Los que disponen de recursos excedentes saben que no tienen formas eficientes de conocer y monitorear el destino final de los recursos una vez han sido entregados.

Autores importantes como el premio Nobel de 2001, Joseph Stiglitz, catedrático de economía en la Universidad de Columbia, ha fundamentado las investigaciones que le valieron el premio, en una ineficiencia inherente y una injusticia potencial que sufren las economías de mercado causada por este hecho de la realidad conocido como *información asimétrica*. Esta información privilegiada puede permitir a algunos abusar de otros. Un ejemplo típico sería el de los mercados bancarios.

Pero lo cierto es que, al hablar de información asimétrica, no estamos más que constatando, en la práctica, las carencias que se derivan del hecho incontrovertido y vital de que la información está dispersa, la conocida “Ignorancia Hayekiana”, que se evidencia en todos los supuestos examinados⁴⁴. Hayek nos ha mostrado que el problema económico esencial es precisamente el conocimiento diseminado, y aquí vemos un caso concreto, el de los bancos, que requiere coordinación que no puede ser suplida por un regulador. Cuando se alude a estos problemas en concreto en el sector financiero, la doctrina ha hecho referencia:

A la incapacidad del planificador central para conocer en cada momento del tiempo todos los detalles relativos a la organización interna de cada banco. Mientras que el conocimiento se genera y se posee localmente -por aquellas personas que dirigen en el día a día tales entidades-, la regulación centralizada aspira a que las decisiones sobre la organización de la banca se adopten a un nivel institucional alejado de ese ámbito local⁴⁵.

Sólo a modo de ejemplo y para ilustrar, al menos en parte, la paradoja y complejidad que enfrenta el negocio de banca, considero apropiado rescatar en este punto el supuesto del *free rider* o *polizón*⁴⁶, que podemos traducir como la conducta oportunista. Si se estudian a conciencia las

⁴³ Para Carbajales es aquel mercado donde la información es desigual para las partes que en él intervienen, teniendo unos más y mejor información que otros. Ante estas características la competencia en tal mercado no puede ser perfecta. Mariano Carbajales, *La regulación en el ...*, ob. cit., p. 21, nota al pie N° 15.

⁴⁴ En términos del propio Hayek: “el conocimiento de las circunstancias concretas de tiempo y lugar” ...existe solamente en forma de “fragmentos dispersos”. Friedrich von Hayek, 1980, *Reis*, pp. 215-226.

⁴⁵ Juan Ramón Rallo, *Una crítica a la teoría monetaria de Mises*. Versión Kindle.

⁴⁶ A los fines de esta investigación, consideramos suficiente aportar una referencia bastante simple de esta noción, a partir de las explicaciones del profesor Rallo, para quien el concepto del *free rider*, o también *gorrón*, como se le conoce en España, es un concepto absolutamente ruinoso. Con ello, la literatura económica alude a las personas que se benefician de un bien pero sin haber contribuido a financiarlo. En principio, esto supondría un impedimento para

razones de la génesis de la intermediación financiera, advertimos que los bancos se consideran mejor preparados para enfrentar los problemas de monitoreo y seguimiento que se generarían en los intercambios directos, dada la información asimétrica entre acreedores y deudores⁴⁷. Esto ocurre por cuanto los bancos se encuentran en una posición ventajosa para enfrentar el clásico dilema de coordinación o de *externalidad positiva* que representa el *free rider* (conducta oportunista)⁴⁸.

Lo que nos interesa destacar aquí es que surge un problema similar, pero en sentido inverso al que los bancos resolvían con su labor intermediadora respecto de sus clientes: estos no están siempre en la capacidad de acceder a información respecto de la calidad y/o el riesgo de los activos de los bancos; o bien no comprenden la información que han obtenido, por muy exigentes que puedan ser las regulaciones a este respecto⁴⁹. Ello induciría a las entidades bancarias a comportarse en forma potencialmente oportunista y mucho más riesgosa de lo que sería saludable, dado que ello podría traducirse en una mayor rentabilidad.

Observamos que los bancos sí tienen los incentivos para enfrentar mejor los problemas de monitoreo e información confiable que surgirían entre agentes con capacidad de financiamiento y agentes con necesidad de financiamiento; la intermediación bancaria surgió ante esta evidencia. Pero, los mismos bancos se pueden convertir a su vez en un potencial *free rider*, abrumando a sus clientes con información, datos y cifras que para muchos son ininteligibles, lo que hace que, a su vez, sean los mismos bancos los que entienden mejor que muchos de sus clientes la información

que haya **bienes públicos, provistos por privados** (es decir sin coacción del Estado), pues todos intentarían que fueran los demás los que asumieran los costos de ese bien, que una vez fabricado, va a beneficiar a todos. El ejemplo clásico que aportan los libros de economía, es el de los faros. En este contexto, el Estado ha de intervenir para obligar a todos los futuros consumidores al pago. Esta noción ha recibido numerosas críticas, pero, sobre todo, porque surgen ejemplos de bienes supuestamente públicos, que los privados producen sin mayores inconvenientes (incluidos los faros). Como ejemplo el profesor español aporta los actos diversos de caridad. Rallo también cita en alguno de sus artículos, los fuegos artificiales o desfiles en las ferias y fiestas (aludiendo a las Fallas de su natal Valencia), de los que todos disfrutan, pese a que quienes los financian son sólo unos pocos. Juan Ramón Rallo, “¿Qué podemos aprender de las Fallas?”, en Libertad Digital, Ética y Economía, 14/03/2006. <https://www.libertaddigital.com/opinion/ideas/que-podemos-aprender-de-las-fallas-1276231476.html>

⁴⁷ La ciencia económica entiende por mercado asimétrico aquel donde la información es desigual para las partes que intervienen, lo que hace que unos tengan más y mejor información que otros. Estas características configurarían un mercado con competencia imperfecta. Obviamente, si el objetivo es la “competencia perfecta” ello llevaría a considerar estas asimetrías como un problema de difícil solución. Pero, como ya hemos dicho el modelo de “competencia perfecta” (*pure competition*) es eso, un modelo ideal que rara vez o nunca se encuentra en la realidad. Para una explicación más acabada de la competencia perfecta como un estándar ideal, no real, cfr. Ignacio De León. *El Espejismo de la Eficiencia...*, ob. cit.

⁴⁸ El *free rider* es a su vez un ejemplo clásico de otra deficiencia de mercado, la de las externalidades positivas. Al analizar los alegados fallos de mercado, concretamente en el ámbito financiero, el primer supuesto estudiado suele ser el de la información asimétrica, y allí al dilema del oportunista. Nos percatamos así de que los supuestos que ilustran unos casos en el ámbito bancario, se entrecruzan con ejemplos de otros, aumentando con ello la complejidad del análisis.

⁴⁹ A veces, mientras más exhaustivas y exigentes son las regulaciones que se imponen a los bancos para exponer su información, peor es para los clientes tratar de manejar el cúmulo de datos revelados y menor el incentivo de los bancos de hacerlos comprensibles. Fenómenos de esta naturaleza han sido estudiados por distintos autores como Gherzi y De Soto que se han pronunciado sobre el **alto costo de la legislación**, que es más alto mientras esta es más copiosa y compleja. Cfr. Enrique Gherzi, “Economía de la Corrupción”, en: *Advocatus*, 2000, No. 002, pp. 173 y sig.

compleja que deben exhibir. Lo hacen, además, de la forma que más fácil que les sea posible, lo que no significa que sea accesible para el promedio de su clientela.

Se trata en este caso de otro clásico supuesto de información asimétrica⁵⁰, pero que, en definitiva, genera para todos los agentes involucrados un círculo de incentivos perversos, y es el que detectamos en el sistema en su conjunto, no sólo en los bancos, sino también en la base del funcionamiento de institutos de supuesta protección financiera, como el de los fondos de garantías de depósitos, por citar apenas un ejemplo⁵¹.

George Selgin, por su parte va más allá cuando sostiene no sólo que la evidencia empírica por él aportada sugiere que los efectos de estas “externalidades de información”⁵² son limitados por la capacidad mayor de discernimiento mostrada por los depositantes, sino que afirma además que en la mayoría de los casos dichas externalidades “son un subproducto de las restricciones legales que estarían ausentes en un sistema menos intervenido o que no tendría la severidad que tienen en los sistemas bancarios que estamos considerando”⁵³.

A modo de conclusión para este punto, y admitiendo que un agente con más conocimiento de los detalles propios de un intercambio, puede lograr una valoración más exacta que su contraparte, hemos de volver a considerar lo pernicioso de analizar la realidad sobre la base de modelos ideales como el del *conocimiento perfecto* al que aludimos al inicio de este aparte, y que también comentaba el profesor De León. Es precisamente dentro del mercado como proceso que los humanos nos valemos de nuestra capacidad de aprendizaje para coordinarnos; esta se perfila así como la “contracara” del conocimiento disperso a la que aludía Hayek, como el problema económico esencial.

3.2. Incentivos perversos

El profesor de la Escuela de Finanzas del Tecnológico de Monterrey, Miguel Moreno Tripp definía los incentivos perversos en materia económica como “un incentivo que tiene un resultado no intencionado y no deseado que es contrario a los intereses de los propulsores del incentivo. Los

⁵⁰ Estos supuestos han sido objeto de investigación por parte de diferentes economistas. En concreto, cabe mencionar a **Joseph Stiglitz**, quien conjuntamente con **George Akerlof** y **Michael Spence** recibieron el premio Nobel de Economía por sus estudios de este tipo de mercados, y la desigualdad que crean estas asimetrías informativas, que hace que una parte esté en desigualdad frente a la otra. Ello suele ser la justificación para que el Derecho trate de restablecer, o al menos enjugar estos desequilibrios. Se trata, en definitiva, como resume Carbajales, de que “lo que el Derecho debe procurar es que no haya un enriquecimiento sin causa o un abuso del Derecho”. Mariano Carbajales. *La regulación del mercado...*, ob. cit., p. 23.

⁵¹ Este mecanismo suele ser examinado bajo el rótulo de **riesgo moral**. Vemos así lo complejo del asunto analizado puesto que se entrecruzan muchas de las presuntas soluciones aportadas por la regulación y el Estado, y como se multiplican los problemas que estas plantean. Lo veremos aún más claramente con el segundo de los aspectos a ser estudiados en este aparte que es el de los incentivos perversos.

⁵² El profesor Selgin describe estas *externalidades de información* como una situación en la que los clientes son incapaces de discernir cuáles son los bancos en los que cabe confiar y aquellos que no merecen su confianza. George A. Selgin. *La Libertad de Emisión del Dinero Bancario. Crítica del monopolio del banco Emisor Central*. Edición al cuidado de José Antonio de Aguirre (La traducción también es suya). Biblioteca Dinero, Banca y Finanzas Ediciones Aosta, S.A., El Cato, Org., 2011, para la edición española, especialmente p. 314.

⁵³ *Ídem*, p. 314.

incentivos perversos son un tipo de consecuencias imprevistas”⁵⁴. Sus palabras nos llevan inevitablemente a la única lección que pretendía enseñarnos Henry Hazlitt en su famoso libro “La Economía en una lección”⁵⁵ y que podemos exponer así⁵⁶:

La economía es la ciencia que calcula los resultados de determinada política económica, simplemente planeada o puesta en práctica, no solo *a corto plazo* y en relación con algún grupo de *intereses especiales*, sino *a la larga* y en relación con el *interés general* de toda la colectividad”⁵⁷.

Entrando en materia, diremos que el principal argumento -aunque no el único- que podemos aportar en este punto es la tesis que se conoce como “captura del regulador”. Al respecto nos planteaba el profesor Rallo en sus clases la interrogante que está en el centro de este debate: aunque no existiesen los problemas de información que hemos apuntado antes, ¿qué garantías existen de que el regulador no está utilizando todos esos mecanismos para privilegiar a determinados agentes económicos?⁵⁸.

De acuerdo con la literatura económica, la noción de “captura” del regulador o del Estado tendría su origen en el pensamiento de Marx; pero la doctrina afirma que fue introducida en la teoría económica moderna por el premio Nobel George J. Stigler, con base en los trabajos previos de economistas como Downs (1957) y Olson (1965)⁵⁹. Según la hipótesis de Stigler una industria puede utilizar el poder coercitivo del Estado, o poder público, para conseguir *rentas privadas*.

El origen de esta investigación pasa por la certeza de que uno de los hechos más paradójicos detectados, no se limita a la presencia de la regulación económica, sino su incremento exponencial pese a un cierto consenso en cuanto a su ineficiencia. En los estudios del profesor Stigler cobra gran relevancia la existencia de grupos de interés en el diseño de las políticas económicas. Se trata

⁵⁴ Miguel Moreno Tripp. *Incentivos Perversos*. El Financiero, Economía, Mercados y Negocios. febrero 06, 2024. <https://www.elfinanciero.com.mx/monterrey/2024/02/06/miguel-moreno-tripp-incentivos-perversos/>

⁵⁵ Hazlitt nos conecta con otros dos economistas a quienes debe buena parte de sus reflexiones para escribir este libro: Frédéric Bastiat con su estudio *Lo que se ve y lo que no se ve*; y William Graham Sumner en su *El hombre olvidado*.

⁵⁶ Henry Hazlitt. *La Economía en una lección*. Prólogos de Javier Milei y Juan Ramón Rallo. Unión Editorial, 8ª edición, 2018, p. 17.

⁵⁷ Nos enseñaba el profesor Rallo, y así lo repetía en el prólogo que se le encomendó para la obra aquí referida, que este sea probablemente el “libro de divulgación económica más exitoso de la historia” con lo que “sus enseñanzas básicas deberían encontrarse ya interiorizadas por el conjunto de la sociedad”. Como veremos y ya intuía Rallo, lamentablemente no ha sido así. Ídem, p. 17.

⁵⁸ Como ha puesto también de relieve Ariño, al hablar del Estado como redistribuidor: “El Gobierno y la Administración están sometidos (y ocupados) por la influencia de grupos de intereses contrapuestos (grupos de presión civilizados, si hay suerte, o grupos de lucha más o menos revolucionarios, si no la hay) entre los cuales el acuerdo no es fácil. Estos procesos de “distribución” dan lugar a nuevos e inesperados marginados: aquellos que no se encuentran encuadrados en ningún grupo, o en grupos de escasa cohesión y poca capacidad reivindicativa; estos quedan al margen de la negociación y del reparto. El interés público, la justicia distributiva y el interés sectorial de grupos y organizaciones sociales no coincide en absoluto y, **en definitiva, la corrección de las “fuerzas económicas” se lleva a cabo en función de otras “fuerzas políticas” que pueden ser tan injustas o más que aquellas.**” (Destacado agregado). Gaspar Ariño *Economía y...*, ob. cit. p. 49.

⁵⁹ Frédéric Boehm. “Corrupción y Captura en la Regulación de los Servicios Públicos”, *Revista de Economía Institucional*, Vol. 7, N.º 13, Segundo Semestre, 2005, pp. 245-263, especialmente p. 247.

de que dichos grupos de interés se valen de los órganos del Estado para beneficio propio, con el subsecuente perjuicio para los contribuyentes o los consumidores. Es ni más ni menos que la perspicacia empresarial a la que ha aludido Israel Kirzner, pero mal direccionada.

De la manera explicada, la regulación que constituía la fórmula en que se ha concretado la intervención pública en la economía, ya no se fundamenta en el interés público como premisa, sino en los intereses particulares de aquellos con fuerza suficiente para influir en el regulador, y así este ha terminado “capturado”.

Según Randall Holcombe⁶⁰, la teoría de la captura describe los casos de agencias reguladoras que son capturadas por los agentes que están llamadas a regular. Así, en lugar de fiscalizarlos, la agencia reguladora termina favoreciendo los intereses de dichos agentes. Esta situación se presenta porque, como explica Holcombe, los sujetos cuya actuación ha de ser regulada, son también quienes disponen de la información con la que ha de trabajar la agencia reguladora, lo cual crea los incentivos para manipular dicha información de manera que se reduzcan, en todo lo posible, las regulaciones que les podrían afectar en su rendimiento.

El problema económico que genera la captura del regulador es que los recursos utilizados para este fin dejan de ser productivos, no incrementan el bienestar social sino el de los grupos involucrados, lo que genera desperdicios⁶¹. En concreto, en materia bancaria, la necesidad de incentivar el crédito para potenciar el crecimiento económico, en un mundo con recursos y ahorro limitado no parece generar los incentivos adecuados para que la regulación apunte a los criterios técnicos de preservar ante todo la liquidez y la solvencia del sector.

Se trata, como sigue afirmando Rallo, de esa latente y persistente “tentación de políticos y burócratas de utilizar sus poderes no para asegurar el cumplimiento de la regla de oro de la banca, sino para promover sus propias agendas personales”⁶².

Si aludimos en concreto a la institución de banca central, que constituye un interventor activo en todo lo que concierne a la política monetaria general, cuando no el regulador principal, según la jurisdicción de que se trate⁶³, se ha señalado que este problema de pérdida de su independencia genera lo que se ha denominado “distribución política del capital”, donde los agentes con mayor influencia resultan favorecidos. Así, la innovación en productos y servicios y la mejora en procesos

⁶⁰ Randall Holcombe, *Advanced Introduction to Public Choice*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2016.

⁶¹ Como nos advierte Richard Posner en una poderosa frase: “En un mundo de recursos escasos el desperdicio debe considerarse inmoral”.

⁶² Juan Ramón Rallo, *Una crítica a...*, ob. cit. versión Kindle.

⁶³ Efectivamente, el ejercicio de las funciones de supervisión se atribuye a diferentes órganos, según la legislación analizada. Se menciona que, aunque no existan esquemas que podamos calificar de *universales*, sí se advierte la presencia de **dos sistemas diferentes**. El primero coloca en cabeza de la banca central la supervisión; en el segundo, estas funciones se atribuyen a otros órganos, bien sea una oficina del ejecutivo nacional, o bien un órgano independiente. Al respecto y con referencia concreta al sistema venezolano, cfr. Gustavo Muci Facchin y Rafael Martín Aponte, *Regulación Bancaria*. Fundación Banco Mercantil, Universidad Católica Andrés Bello Caracas, 2004., p. 217 y sig.

del sector resultan afectadas negativamente, distraendo las inversiones hacia fines no productivos, entre otros efectos perniciosos, lo que a largo plazo reduce el crecimiento económico⁶⁴.

Como ejemplo de lo afirmado, nos relata Morles Miralles lo que ocurrió en la tristemente célebre crisis de 2007, que pone en evidencia los riesgos inherentes a esa **distribución política del capital**: la Reserva Federal (la institución que funciona como banca central en los Estados Unidos) permitió la bancarrota de *Lehman Brothers*, pero en paralelo capitalizó a *Bear Stearns*, rescató a *Goldman Sachs* (a través de su principal deudor AIG) y también rescató a *Merrill Lynch*, por la vía de imponer su compra al *Bank of America*. Luego de este breve recuento, el profesor sentencia: “No existe una explicación económica coherente para salvar solamente a tres de estos cuatro bancos de inversión”⁶⁵.

El relato anterior pone una vez más en evidencia la paradoja que estamos tratando de explicar desde el inicio: los incentivos suelen ser la chispa que genera las actuaciones y decisiones que toman los agentes en general, y la crisis financiera global de la primera década de este siglo, es un claro ejemplo de ello.

En este punto vale detenernos un momento en la noción de *riesgo moral* que generan tanto el banco central en su rol de prestamista de última instancia, como el sistema de garantía de depósitos, presuntamente llamados a contener las crisis y los llamados *pánicos bancarios*⁶⁶. Aquellos institutos, que parecen diseñados para no permitir la quiebra bancaria⁶⁷, por un lado; y constituirse en garante de sus depósitos por otro, no sólo comprometen su independencia, como ha puesto en evidencia la doctrina, sino que propician conductas imprudentes en los bancos más agresivos, además de crear un auténtico *dilema moral*⁶⁸ entre las instituciones financieras con conductas más prudentes.

La teoría de la captura del Estado que hemos expuesto, según explicaba Holcombe en este punto, parece coincidir fielmente con los principales aspectos de riesgo moral enumerados por la

⁶⁴ En este trabajo citado alude el profesor Morles Miralles al informe producido al inicio de la crisis por el Comité Económico Conjunto del Congreso de los Estados Unidos en el que se efectúan las advertencias antes indicadas. (“Dangers from the Political Allocation of Capital” Research Report, Joint Economic Committee. Washington, D.C.), Gustavo Morles Miralles. “Las Crisis Bancarias”, en *La Banca en el Marco de la Transición de Sistemas Económicos en Venezuela*, 2da. Edición. UCAB, UMA Caracas, 2016, pp. 665-666.

⁶⁵ Gustavo Morles Miralles. “Las Crisis...”, en *La Banca...*, ob. cit., pp.665-666.

⁶⁶ Dice el profesor Selgin que, en su sentido más amplio, un pánico bancario “es un incidente en el que los clientes de los bancos acuden en *masa* reclamando a la institución la liquidación de sus posiciones”. George A. Selgin. *La libertad de Emisión...*, ob. cit., p. 201.

⁶⁷ El economista Gómez de Miguel al analizar la crisis iniciada en 2007 alude a la existencia de este “lema”, según el cual “reconoce que los bancos no pueden (al menos cuando tienen alguna mínima importancia) o no deben quebrar, entendiendo por quiebra una liquidación desordenada de sus negocios, e incluso, que deben tomarse todas las medidas precisas para que, en la mayor parte de las crisis los bancos puedan pervivir (no sobrevivir) en condiciones de eficiencia similares a las preexistentes”. José Manuel Gómez de Miguel. “La Solvencia de los Bancos”, en *Derecho de la Regulación Económica, Tomo X. Sistema Bancario*. Directores Santiago Muñoz Machado y Juan Manuel Vega Serrano. IUSTEL. Fundación Instituto Universitario de Investigación José Ortega y Gasset. 1ª edición, Madrid, 2013, p 569.

⁶⁸ Así se ha referido a ello el Gustavo Morles Miralles en “Las Crisis...”, en *La Banca...*, ob. cit., p. 666.

doctrina para los casos del prestamista de última instancia y los sistemas de garantías de depósitos que generan los incentivos incorrectos en las instituciones que están llamadas a regular.

Se evidencia, además la paradoja ya apuntada de que entes que fueron creados con el objetivo de contribuir a la estabilidad del sistema financiero –mediante la prevención de las crisis sistémicas y los pánicos bancarios- se puedan convertir en fuente de riesgo moral.

También nos recuerda la lección de Hazlitt que exponíamos al inicio de este aparte, según la cual la economía no es sólo la ciencia que calcula los resultados de las políticas económicas en el corto plazo y relacionada con los intereses propios de algún grupo, sino que debe mirar al largo plazo y al interés general. Con este objetivo, creemos conveniente examinar con algo más de detalle los componentes de ese riesgo moral que termina siendo un potenciador de las crisis y pánicos bancarios, como un punto final de relevancia para definir nuestra postura.

3.3. El Riesgo Moral. Un Asunto de Incentivos

La existencia de una auténtica avalancha de regulaciones según lo constatado, tales como las exigencias de endurecimientos de niveles de capital exigidos a los bancos, bajo la forma de coeficientes de solvencia, y el conjunto de normas prudenciales auxiliares, incluyendo las limitaciones a la concentración de riesgos, no han logrado impedir ni la última crisis global iniciada en 2007, ni lo que ha dado en llamarse el riesgo financiero sistémico. Es lícito así, anunciar su *fracaso absoluto* en cuanto a procurar la solvencia y estabilidad del sistema, como lo hace el economista de la División de Regulación del mismísimo Banco de España, Gómez de Miguel⁶⁹.

Ha quedado evidenciado con la profundidad de aquella crisis cuyos efectos se han dejado sentir por largo tiempo, que la misma conformación del sistema bancario, así como de lo que ha dado en llamarse la *red de seguridad financiera*, no parecen haber generado los incentivos adecuados para que el sistema en su conjunto desestime los comportamientos altamente riesgosos.

Respecto de esta red de seguridad financiera se suele citar que los mecanismos más difundidos son los sistemas de seguro de depósitos y el prestamista de última instancia. Sin embargo, un sistema de seguridad con diseño adecuado podría incluir varias funciones además de los dos remedios mencionados, entre ellas: formas alternas de auxilio financiero, la supervisión y regulación y la intervención y liquidación en condiciones especiales de los bancos.

Como ya hemos afirmado, y de acuerdo con el diseño seleccionado, las funciones de supervisión del sistema se pueden distribuir entre diferentes órganos cuyo ejercicio sea autónomo,

⁶⁹ En este sentido, Gómez de Miguel afirma contundentemente que “La construcción de Basilea 3, surge al hilo del **fracaso absoluto** de la regulación consolidada en Basilea 2 para asegurar la solvencia del sistema. Como ya hemos indicado, muchas grandes entidades de muchos países que se enfrentan a la crisis 2007/2008 con niveles de capital ordinario que cumplen holgadamente con el coeficiente de solvencia (el mínimo de ese capital, recuérdese, estaba en el 2,01%) y con gran cantidad de híbridos hábiles teóricamente para permitir la absorción de pérdidas (que permiten superar el 6%) se hundieron estrepitosamente y necesitaron inyecciones ingentes de dinero público para sobrevivir, y ello sin que, en muchos casos, los inversores en híbridos y algunos accionistas asumieran su cuota de responsabilidad en el desastre”. José Manuel Gómez de Miguel. “La Solvencia de ...”, en *Derecho de...*, ob. cit. p. 567.

o bien concentrarlas en uno solo, generalmente, un banco central. La salvaguarda del sistema se sustenta de manera muy importante en la confianza de los clientes. Así lo ha expresado el profesor García Montoya:

Tan delicada función [la de intermediación] está basada en la confianza que los ahorristas tengan en el manejo que tales intermediarios darán a los recursos por ellos entregados y en la seguridad de poder contar con la disponibilidad de dichos recursos en el momento y condiciones que lo pactaron”⁷⁰.

Mientras el público mantiene esa confianza se sostiene la protección del sistema bancario. Pero ello no se alcanza, como la experiencia demuestra, solamente con base en la protección que se deriva del capital de los bancos (aunque cada vez más se pone el acento en incrementar la garantía que se deriva de una capitalización apropiada y robusta). Si esta confianza, por las razones que sean, se tambalea, el andamiaje entero se debilita. En consecuencia, surgen los sistemas de garantía y de prestamista de última instancia que estamos analizando⁷¹.

Pero, es el caso que los incentivos para el comportamiento riesgoso están allí y el dilema consiste en que son potenciados por la existencia de estos presuntos remedios. Por supuesto, esto ha generado que esos mecanismos sean severamente cuestionados. No obstante, también se ha afirmado que la configuración misma del sistema genera estos incentivos, existan los mecanismos que forman parte de la red de seguridad financiera o no. La idea generalizada lleva a pensar que, aunque no estén previstos los seguros, en presencia de las crisis, los gobiernos no van a dejarlos quebrar, según vimos. Así lo ha expresado de la Cuadra:

Cuando no existen seguros de depósito establecidos en la Ley, no se subsana el problema de los incentivos para aumentar el riesgo. Tanto los depositantes como los banqueros saben que el apoyo del Estado a un banco con problemas es la solución políticamente dominante. El seguro de depósito opera de facto. Un gobierno puede anunciar que no dará seguro, pero una vez que se produce el problema lo otorga (fenómeno conocido en la literatura como “inconsistencia en el tiempo”)⁷².

Estos riesgos son además especialmente sensibles pues lo que podríamos denominar las “vías de propagación”⁷³ son muy expeditas. Como mencionamos la más directa es eso que se

⁷⁰ Luís García Montoya. “Derecho Bancario privado” en *Revista de Derecho Mercantil*, año II, N° 3, enero-julio, 1987, pp. 13-14.

⁷¹ Aludiendo en concreto a los sistemas de garantías de depósitos, se han planteado como una fórmula para enfrentar los riesgos sistémicos. Así, “la gran mayoría de los sistemas financieros cuentan, desde hace muchos años, con los sistemas de garantías de depósitos. Estos mecanismos tratan de paliar los pánicos bancarios, es decir, la propagación de las crisis, asegurando a una parte significativa de los tenedores de pasivos bancarios, que no perderán sus depósitos pese lo que le pase al banco donde los hayan colocado”. José Manuel Gómez de Miguel. “La Solvencia de ...”, en *Derecho de...*, ob. cit. p. 586.

⁷² Sergio de la Cuadra, *Reforma de los Sistemas Financieros Latinoamericanos*, Chile (Memorias FELABAN, septiembre, 1991). Editorial Kelly, Bogotá Colombia, N° 7, pp. 273-283.

⁷³ Así se refiere a ellas Gómez de Miguel en el trabajo citado. José Manuel Gómez de Miguel. “La Solvencia de ...”, en *Derecho de...*, ob. cit. p. 585 y sig.

denomina *efecto contagio*, también conocido como *efecto dominó* y que se produce, en parte, a causa de la profundidad de las relaciones interbancarias.

No pueden desconocerse los efectos perniciosos de las corridas, por la idea de que estas consecuencias negativas pueden generalizarse y propagarse a todo el sector, incluso al conjunto de la economía. La tercera vía de propagación era la necesidad de vender a precios de “liquidación” según exponía el profesor White. Recordemos aquí su cáustica observación según la cual: “Un pánico es lamentable no sólo porque multiplica los efectos negativos de las corridas, sino porque puede conducir a una contracción macroeconómica”⁷⁴.

En definitiva, esta interconexión entre los bancos parece extender la amenaza hasta el punto de que se convierta en un riesgo financiero sistémico, el cual implica que se producirían “graves perturbaciones en el funcionamiento del sistema financiero a consecuencia del impacto y propagación de los riesgos a los que se enfrenta el propio sistema”⁷⁵. Ello llevaría, como advertía White, a diseminar tales perturbaciones al conjunto de la economía.

La constatación de estos elementos presentes en el sistema, ha generado cuestionamientos indiscutibles. El asunto reviste enorme complejidad, hasta el punto de que, incluso en la literatura, encontraremos detractores de la regulación en general, que han llegado a postular que en el *único caso* en el que estaría justificada la intervención en el ámbito financiero es justamente el del riesgo moral que generan tanto el banco central en su rol de prestamista de última instancia, como el sistema de garantía de depósitos, tales como el profesor de finanzas, George J. Benston. Ello es, precisamente porque forman parte del pensamiento dominante y constituyen opciones de las cuales los Estados no querrían prescindir.

En todo caso, podemos cerrar estas breves reflexiones, recordando que la banca se ha estimado como un sector tan relevante para la economía en su conjunto, que se ha optado por asumir aquellos riesgos que algunos entienden como consustanciales con la función intermediadora y también con la estructura misma del sistema financiero en su conjunto.

Ello se explica si consideramos que, en ausencia de la intermediación bancaria, tampoco desaparecerían los riesgos, por el contrario, los problemas de coordinación pondrían en peligro los intercambios y la celebración de las operaciones. Entre las dos soluciones disponibles, una contraria y otra favorable a la preservación de los intercambios o los contratos que los plasman, el principio del *favor negotii*, nos hace decantarnos de manera clara por esta última opción.

⁷⁴ “A panic is regrettable not only because it multiplies the negative effects of runs, but because it can lead to a macroeconomic contraction “. (Traducción propia en el texto del estudio). Lawrence H. White, *The Theory of Monetary Institutions*, Blackwell Publishers Inc. Oxford, 1999, p. 123.

⁷⁵ José Manuel Gómez de Miguel. “La Solvencia de ...”, en Derecho de..., ob. cit. p. 585.

BIBLIOGRAFÍA

Doctrina

Ariño Ortiz, Gaspar. *Economía y Estado. Crisis y Reforma del Sector Público*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas, S.A. Madrid, 1993.

Bastos B., Miguel Anxo. “¿Puede la intervención estatal ser justificada científicamente? Una Crítica”. *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, Vol. II, n.º 1 (2005) 11 a 51.

Boehm, Frédéric. “Corrupción y Captura en la Regulación de los Servicios Públicos”, *Revista de Economía Institucional*, Vol. 7, N.º 13, Segundo Semestre, 2005.

Buchanan, James y Tollison, Robert. *Theory of Public Choice*, the University of Michigan, Eds.1972.

Cabrillo, Francisco. “James Buchanan y la economía constitucional”. *Revista de Occidente*, N.º 83 (1988): 120-135.

Carbajales, Mariano. *La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del mercado de valores*. Barcelona: Biblioteca de la Fundación de Estudios Financieros. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A. Madrid, 2006.

De la Cuadra, Sergio. *Reforma de los Sistemas Financieros Latinoamericanos*, Chile (Memorias FELABAN, septiembre, 1991). Editorial Kelly, Bogotá Colombia, N.º 7.

De León, Ignacio. “El Espejismo de la Eficiencia Económica” *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política Vol. III, n.º 1*, primavera, 2006.

Espert, José Luis. *La Argentina Devorada. Como sindicatos, empresarios prebendarios y políticos sabotean el desarrollo del país y cómo vencerlos para despegar*. Prólogo de Ricardo López Murphy, Galerna, Buenos Aires, 2017.

García Larralde, Humberto. *A los doscientos años del nacimiento de Carlos Marx: El pasado de una desilusión*. Abediciones. Colección Ediciones Especiales, Universidad Católica Andrés Bello, Caracas, primera edición, 2018.

García Montoya, Luis. “Derecho Bancario privado” en *Revista de Derecho Mercantil*, año II, N.º 3, enero-julio, 1987.

Ghersí, Enrique. “Economía de la Corrupción”, en: *Advocatus*, 2000, No. 002.

Gómez de Miguel, José Manuel. “La Solvencia de los Bancos”, en *Derecho de la Regulación Económica, Tomo X. Sistema Bancario*. Directores Santiago Muñoz Machado y Juan Manuel Vega Serrano. IUSTEL. Fundación Instituto Universitario de Investigación José Ortega y Gasset. 1ª edición, Madrid, 2013

- Hazlitt, Henry. *La Economía en una lección*. Prólogos de Javier Milei y Juan Ramón Rallo. Unión Editorial, 8ª edición, 2018.
- Holcombe, Randall. *Advanced Introduction to Public Choice*. Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2016.
- Mónaco Gómez, Miguel. *Regulación de los Monopolios y la Posición de Dominio en Venezuela desde la perspectiva del Derecho de la Competencia*. Colección Visión Venezuela, Universidad Católica Andrés Bello, UCAB Ediciones, Caracas, 2016
- Montero Pascual, Juan José. “Regulación, desregulación y la última crisis del servicio público”. *Revista de Derecho de las telecomunicaciones y las infraestructuras en red*, N° 30 (2007) 41-66.
- Morles Miralles, Gustavo. “Las Crisis Bancarias”, en *La Banca en el Marco de la Transición de Sistemas Económicos en Venezuela*, 2da. Edición. UCAB, UMA Caracas, 2016.
- Muci Facchin, Gustavo y Martín Aponte, Rafael. *Regulación Bancaria*. Fundación Banco Mercantil, Universidad Católica Andrés Bello Caracas, 2004.
- Rallo, Juan Ramón. *AntiMarx: Crítica a la Economía Política Marxista*, Ediciones Deusto, 2 Tomos, 2022.
- Rallo, Juan Ramón. *Una crítica a la teoría monetaria de Mises*. Edición en PDF (“Kindle”), Madrid, 2019.
- Salvador Armendáriz, María Amparo. “El nuevo modelo de regulación bancaria y su encaje constitucional” en *Regulación Bancaria: Transformaciones y Estado de Derecho*. Navarra, ICS Universidad de Navarra-Thomson Reuters Aranzadi, 2014.
- Saunders, Anthony. *Financial institutions management. A modern perspective*. McGraw-Hill, 1998.
- Ustáriz Forero, Nasly. “Síntesis del surgimiento evolutivo de las instituciones monetarias y bancarias”, *Revista de Derecho Mercantil, RVDm*, Nro. 8, 2022.
- White, Lawrence H. *The Theory of Monetary Institutions*, Blackwell Publishers Inc. Oxford, 1999.
- Zanotti, Gabriel. *Introducción Histórica a la Escuela Austriaca de Economía*, (con la colaboración de Agustina Borella), Unión Editorial, Madrid, 2022.

Sitios web consultados

Ebeling, Richard M. *Capitalismo e Información Asimétrica*. Artículo publicado en el *Mises Institute, Mises Wire*, el 12 de mayo de 2017. <https://mises.org/es/mises-wire/capitalismo-e-informacion-asimetrica>

Hayek von Friedrich A., *Economics and Knowledge. Articles of Interest*. 07/20/2005, Mises Institute. <https://mises.org/articles-interest/economics-and-knowledge>

Hayek von Friedrich A., “El Significado de la Competencia”. Traducido de F. A. Hayek, *Individualism and Economic Order*, University of Chicago Press, 1948. <https://www.eseade.edu.ar/wp-content/uploads/2016/08/El-significado-de-la-competencia.pdf>

Hayek von Friedrich A.. “El Uso del Conocimiento en la Sociedad”, traducido al español desde el *American Economic Review*, XXXV, Nº 4 (septiembre, 1945), <https://www.hacer.org/pdf/Hayek03.pdf>

Moreno Tripp, Miguel. *Incentivos Perversos*. El Financiero, Economía, Mercados y Negocios. febrero 06, 2024. <https://www.elfinanciero.com.mx/monterrey/2024/02/06/miguel-moreno-tripp-incentivos-perversos/>

Rallo, Juan Ramón. “Los fallos del mercado y la fatal arrogancia”. *Liberalismo.org*: <https://www.liberalismo.org/articulo/195/12/fallos/mercado/fatal/arrogancia/>

Rallo, Juan Ramón. “¿Qué podemos aprender de las Fallas?”, en *Libertad Digital, Ética y Economía*, 14/03/2006. <https://www.libertaddigital.com/opinion/ideas/que-podemos-aprender-de-las-fallas-1276231476.html>