

Economía de la información y mercados financieros. Interpretación del pensamiento de Stiglitz

Information economics and financial markets. Interpretation of Stiglitz's thought

Royman Guao Samper*

Códigos JEL: D81, D82, G14, M40, M48

Recibido: 27/09/2018, Revisado: 13/11/2018, Aceptado: 22/12/2018

Resumen

La información es determinante para la toma de decisiones de los agentes económicos, mientras que la economía de la información emergió como enfoque alternativo para estudiar los mercados. El objetivo es analizar los fundamentos de la economía de la información, con base en los postulados de Stiglitz, para explicar el mecanismo bajo el cual operan en el campo empírico los mercados financieros. Metodológicamente se sustentó en la hermenéutica como técnica que fundamenta el análisis del discurso. Los principales hallazgos revelaron la ocurrencia de problemas de asimetría y ausencia de transparencia de la información en los mercados financieros, así como la necesidad de establecer mejores mecanismos de regulación, problemas que al ser minimizados contribuyen a generar mayor estabilidad en dichos mercados.

Palabras Claves: asimetría de la información, economía de la información, mercados financieros, transparencia.

Abstract

Information is a determining factor for the decision making of economic agents, while the information economics has emerged as an alternative approach to study markets. This paper is aimed to analyze main basis of the information economics, based on the postulates of Stiglitz, in order to explain the mechanism under which financial markets operate empirically. Methodologically, the study was based on hermeneutics as a technique that bases the analysis of discourse. Main findings revealed the occurrence of problems of asymmetry and lack of transparency of information in financial markets, as well as the need to establish better regulatory mechanisms. Thus, by reducing both problems, regulation may contribute to generate greater stability in such markets.

Key Words: Asymmetric information, financial markets, information economics, transparency

* M.Sc. en Contabilidad Internacional y de Gestión Mixta de la Universidad de Medellín. Consultor en Normas Internacionales de Información Financiera. Correo electrónico: roymangu@hotmail.com

1. Introducción

La información es un elemento determinante para la toma de decisiones por parte de los agentes económicos (Vilaseca, Torrent y Lladós, 2001). La economía de la información, por su parte, es un enfoque que explica las imperfecciones del mercado a partir de la ausencia de información completa y transparente, por parte de alguno de esos agentes económicos que participan en las transacciones de mercado. Con origen en los trabajos de Hayek (1945), “estudia la información y el conocimiento como bienes económicos, su calidad, su mercado, y cómo afectan las decisiones de los agentes” (Montenegro, 2011, p. 213), diferenciando la información inaccesible de la que es útil desde el punto de vista económico y cómo ésta opera a través del sistema de mercado. Además, supone la ruptura más importante con el pasado en el campo de la economía, al tiempo que abre grandes áreas para sus trabajos futuros (Stiglitz, 2000), estimulando importantes avances la teoría de los contratos y la economía del comportamiento. De igual forma implicó un reimpulso a la economía institucional, evidenciando la importancia de las instituciones y en algunos casos explicando rasgos institucionales que no podían ser bien entendidos bajo el paradigma convencional (Stiglitz, 2017).

La información es también considerada como un *input* para la producción de conocimiento, que entre otras propiedades económicas (*i.e.* cuando la información es considerada como bien), tiene elevados costos fijos en tanto que sus costos marginales prácticamente inapreciables (Vilaseca *et al.*, 2001). Además, dado que el costo de recopilar información es independiente de su uso (si bien no lo es el costo de su difusión), existe una fuerte tendencia a monopolizar la provisión de información. Como consecuencia, habrá una sola fuente estándar de información comercial. Además, en el caso de los mercados, los vendedores (cuando debe pagar por publicidad) tienen incentivos para proporcionar a los compradores únicamente la información deseada (Stigler, 1961).

Es tal su importancia para las estrategias de negocios que ya desde la década de 1990 (*i.e.* Browninch, 1990), se apuntaba la necesidad de una “revolución” en la contabilidad de gestión que permitiera a las empresas enfrentar los desafíos de los mercados globales de productos. Así, el nuevo enfoque de la contabilidad de gestión estratégica se orientaría a la provisión y el análisis de información financiera sobre los mercados de productos de la empresa, los costos y estructuras en el caso de sus competidores, junto con la supervisión de las estrategias propias y las de sus competidores. Esto se traduce en que ya no bastará con enfocarse únicamente en la información sobre los costos de sus productos, sino que será necesario incorporar también información estratégica (Browninch, 1990).

En la economía real, y como resultado de las imperfecciones del mercado (o fallos de mercado), se generan asimetrías de información, por ejemplo, situaciones en las que un comprador y un vendedor tienen información diferente sobre una transacción (Vilaseca *et al.*, 2001); o distintas cantidades de información (–Nicholson, 2001). Estas se consideran un aspecto clave que afecta el funcionamiento de los mercados (*i.e.* poniendo en cuestión la correspondencia entre precios competitivos y eficiencia económica), al tiempo que limitan la toma de decisiones. Además, el alcance de dichas asimetrías se ve afectado por las acciones de las empresas y de los individuos (Stiglitz, 2000).

Emergen así distintos aportes teóricos y empíricos que pusieron en evidencia el carácter insuficiente e inadecuado de los postulados del modelo de competencia perfecta para explicar el funcionamiento de los mercados en el campo empírico, dado la recurrencia con que se presentan fallas o imperfecciones derivadas de la ausencia de información (asimetría). Ya en la década de 1970 Stiglitz y Rothschild (1976) advirtieron que la asimetría de la información (debido a que una parte del mercado sabe más sobre sus características relevantes que la otra), podría conducir a la

inexistencia de un equilibrio. Más tarde Stiglitz (The Library of Economics and Liberty (EconLib), 2018) se dio cuenta que la asimetría de la información se aplica no solo a los contratos de seguros, sino que también aplicaba a la mayoría del comportamiento económico de los actores. Es el caso de los mercados financieros y del laboral en los que, aunque parecen ser competitivos, la asimetría de la información juega un rol fundamental (Stiglitz, 2000).

Entre los aspectos abordados por Stiglitz se encuentran la selección adversa y el riesgo moral. La primera se presenta porque los actores de mercado no disponen de información suficiente para determinar la calidad del bien comercializado al momento de realizar la transacción; el segundo se origina porque las acciones de los actores que participan en los mercados puede alterar tanto la probabilidad de ocurrencia de un hecho económico como su magnitud (Nicholson, 2001, 2006). Además, la selección adversa implica una pérdida de pagos para los agentes que desean vender bienes de alta o buena calidad (Cahuc, 2001).

Con base en lo expuesto, el presente artículo tiene como objetivo analizar las bases de la economía de la información y su incidencia en el funcionamiento de los mercados financieros. Para el desarrollo del estudio se consideró el pensamiento de Stiglitz como fundamento teórico de entrada, pues sus postulados resultan clave para explicar el mecanismo bajo el cual operan los mercados financieros en el campo empírico. Desde el punto de vista metodológico el estudio se sustentó en la hermenéutica como técnica que fundamenta el análisis del discurso. Así, se adoptó un diseño bibliográfico basado en la revisión de literatura en los programas de investigación relacionados con la economía de la información y los mercados financieros, con especial énfasis en los trabajos realizados por Stiglitz (2000, 2002a, 2002b, 2007, 2010); Stiglitz y Rothschild (1976); Stiglitz y Weiss (1981, 1983).

El trabajo se estructuró en cuatro secciones. En la segunda sección se analizan los principales fundamentos de la economía de la información propuestos por Stiglitz, enfatizando en los conceptos

de asimetría y transparencia. En la tercera se aborda el caso concreto de las asimetrías de información presentadas en los mercados financieros, destacando sus efectos en la crisis financiera experimentada por la corporación Enron como ejemplo emblemático (y mediático) de los fallos de mercado. Finalmente se presentan las principales conclusiones.

2. Los postulados de la economía de la información

La economía de la información se concibe como un enfoque que favorece la toma de decisiones por parte de los actores que participan en las transacciones económicas. A partir de la revisión de literatura especializada, destacan los aportes de Stiglitz (2000, 2002a, 2002b, 2007, 2010) para el desarrollo de esta teoría cuyas bases contrastan con los postulados del modelo económico de libre competencia, bajo el cual los mercados funcionan con información perfecta. En otras palabras, la información relevante se transmite a través del comportamiento de los precios y, por ende, las distorsiones (*i.e.* fallos de mercado), tienen un carácter temporal e irrelevante en el funcionamiento de los mercados.

Según Stiglitz (2002a) el modelo económico competitivo empleado para analizar el comportamiento de los agentes en el mercado se fundamentó en un conjunto de supuestos que abordaban la disciplina económica como “una rama de la ingeniería (sin pretender poner en entredicho a dicha profesión tan noble), y a los agentes económicos en mejores o peores ingenieros” (p. 106). En tal sentido, las empresas y los hogares resolvían el problema de maximización basándose en la información disponible, la cual aportaba un conocimiento completo de las condiciones de mercado (oferta y demanda), actores participantes, factores de producción, entre otros aspectos.

Bajo el modelo descrito, los hogares maximizaban la utilidad a través de la restricción presupuestaria o recta de balance, que muestra las elecciones del consumidor (conjunto de combinaciones

de dos bienes X y Y) a partir del ingreso disponible y los precios de los bienes. Por su parte, las empresas maximizaban sus beneficios en el nivel donde los ingresos totales se igualaban con los costos totales, suponiendo que éstas disponían de un conocimiento perfecto de los costos y la naturaleza del mercado en el que se colocarían los bienes y servicios para la venta (Parking y Esquivel, 2006; Nicholson, 2001, 2006).

De este modo, se asumía que los hogares y las empresas interactuaban en los mercados de productos, mano de obra y capitales, con fines de maximizar la utilidad (consumidores) y beneficios (empresas). Ambos agentes actuaban en el mercado bajo el supuesto central de disposición de información perfecta. No obstante, en el campo empírico las bases de la competencia perfecta no permiten explicar el funcionamiento real de los mercados, pues en líneas generales las partes involucradas en las transacciones económicas no disponen de la misma cantidad y calidad de información para la toma de decisiones.

En consecuencia, el modelo de competencia perfecta representa una simplificación excesiva de la realidad económica. Sus principales limitaciones para el abordaje de los mercados en el campo empírico se resumen en los términos siguientes: *i)* no considera la motivación de los empresarios para el desarrollo de procesos de innovación; *ii)* ignora los conflictos que pueden existir entre los directivos y los accionistas de la organización al momento de tomar decisiones; *iii)* supone que el único objetivo de la empresa es la maximización de beneficios, obviando otros aspectos como el posicionamiento en el mercado, la competitividad, la búsqueda de nichos de mercado, maximización de las ventas, provisión de bienes públicos, entre otros; y, *iv)* parte de la premisa de un conocimiento perfecto de las opciones disponibles para la maximización de beneficios.

A las limitaciones antes descritas, Stiglitz (2002a) agrega las siguientes: *i)* la existencia de un acuerdo sobre “lo que debería hacer la empresa”; *ii)* los altos niveles de probabilidad de que los

directivos de la organización alcancen las mismas soluciones en relación con los problemas de maximización de beneficios; *iii*) que los riesgos se relacionan con el ciclo de los negocios, obviando la posibilidad de fracaso de la organización; y *iv*) la ausencia de problemas generados por las imperfecciones de mercado, como el desempleo y racionamiento del crédito.

Con base en lo expuesto, cabe mencionar que los economistas (aun cuando abordaban la eficiencia en el modelo competitivo, como un problema derivado de la ausencia de información), solo enfatizaban en la escasez. Esta última generada por la ausencia de recursos (factores productivos) suficientes, para satisfacer todas las demandas de la sociedad. Es decir, la escasez se concibió como un problema derivado de la existencia limitada de los recursos productivos (tierra, trabajo, capital y conocimiento) frente a las necesidades ilimitadas de la sociedad.

Sin embargo como bien lo expresa Stiglitz (2002a), en una economía de mercado los consumidores y las empresas no solo se enfrentan al problema de información relacionado con la escasez, pues afrontan otros problemas que también tienen sus bases en la ausencia de información. Es el caso entre otros del precio y calidad de productos intercambiados en el mercado, de las competencias de los trabajadores contratados para el desarrollo de las actividades productivas y de los rendimientos potenciales de los proyectos de inversión emprendidos por la organización.

Del argumento expuesto se deduce que los problemas asociados con la ausencia de información no se resuelven en el campo empírico de los mercados a través del mecanismo económico tradicional, bajo el cual el equilibrio se alcanza en el nivel donde las funciones de oferta y demanda se igualan. Basándose en las imperfecciones experimentadas en los mercados en el campo empírico, Stiglitz (2002a) inicia el estudio de la economía de la información a partir de la siguiente interrogante: ¿Cómo se resuelven en los mercados los problemas derivados de la ausencia de información?

En esta dirección, los postulados propuestos por el autor debilitan las bases del modelo económico competitivo, regulado básicamente a través del comportamiento de oferentes y demandantes. Stiglitz (2002a) demuestra que cuando los precios de los bienes afectan su calidad por efecto de los incentivos o de los principios de selección, el equilibrio se alcanza a un nivel donde la demanda no necesariamente coincide con la oferta. Por tanto, los empresarios no estarán dispuestos a reducir los salarios de los trabajadores, pues se incrementarían los costos laborales. Esto da cuenta que, aun cuando no existan perturbaciones en el mercado de trabajo y partiendo del hecho que empresarios y trabajadores presenten el mismo comportamiento (agentes idénticos), el mercado se caracteriza por las variaciones de precios y salarios.

En tal sentido, el planteamiento de mercados eficientes bajo el cual los precios de las acciones transmiten información completa del agente informado al no informado, no resulta adecuado para el abordaje de la realidad experimentada en los mercados. Así, “cuando hay elevados costes a la hora de recabar la información, los precios de las acciones agregan, inevitablemente, la información de forma imperfecta (para inducir a la gente a que recabe información, tiene que haber una cantidad equilibrada de desequilibrio)” (Stiglitz, 2002a, p. 109).

Este último planteamiento constituyó un aporte significativo de Stiglitz (2002a) para desmontar los fundamentos del paradigma competitivo, pues los agentes de mercado en el campo empírico no disponen de información completa y perfecta que fundamente la toma de decisiones. Esto ocurre porque cuando existen imperfecciones de mercado debidas a la ausencia de información, las acciones, comportamiento y elecciones de los agentes transmiten información relevante que les permite responder ante estas situaciones. Desde esta postura puede afirmarse que la economía de la información surge como consecuencia de las imperfecciones de mercado generadas por la ausencia de información completa y de calidad, así como

por el alto costo de obtener información pertinente para la toma de decisiones y la distribución desigual de información entre los agentes de mercado.

Los aspectos mencionados constituyen una expresión de la asimetría de información presentadas en los diversos mercados. Esta se manifiesta básicamente cuando los actores que participan en una transacción tienen diferentes niveles de conocimiento sobre el funcionamiento de los mercados, sus estructuras, condiciones y comportamiento. Es decir, la asimetría de la información se concreta en el mercado en una distribución desigual de información entre los agentes que forman parte de una transacción. Al respecto Stiglitz (2002a) cita los siguientes casos:

Los trabajadores saben más que su empresa respecto a sus capacidades; la persona que suscribe un seguro conoce mejor su salud, por ejemplo, si fuma o bebe en exceso, que la compañía aseguradora. De forma similar, el propietario de un coche lo conoce mejor que los posibles compradores; el propietario de una empresa tiene un mejor conocimiento de la misma que un posible inversor; el prestatario tiene un mayor conocimiento del grado de riesgo de su proyecto que el prestamista; etcétera. (p. 112)

En todos los casos descritos se presenta asimetría de información entre los trabajadores y el empresario, el propietario del automóvil y los compradores, el dueño de la empresa y los inversionistas, así como entre el prestatario y el prestamista. Al respecto cabe mencionar que tales asimetrías se perciben en todas las economías, pues los mercados no funcionan de manera perfecta y con frecuencia presentan problemas de desempleo, recesión y depresión económica. Tales circunstancias muestran cómo el propio mercado “puede conducir a la creación de imperfecciones de información” (Stiglitz, 2002b, p. 220). Como ejemplo de esta situación Stiglitz (2007) cita el caso de los incrementos desmedidos de las tasas de interés, los cuales inducen la quiebra de las empresas endeudadas, generando en consecuencia efectos socialmente no deseados en el funcionamiento del sistema económico.

En un trabajo posterior Stiglitz (2010) apunta que actualmente “Los mercados están plagados de problemas de asimetrías de información, y existen incentivos para que los participantes exploten y aumenten esas asimetrías” (p. 14). Por tanto, aun cuando los mercados funcionen de manera eficiente, sus resultados en algunos casos no son socialmente justos. Esto se explica debido a que alguno de los participantes (basándose en la información disponible) puede estar en capacidad de explotar a otro, encontrándose que las ganancias del actor que dispone de información más completa, se compensan con las pérdidas del actor que no tiene acceso a la información.

Tal situación es una consecuencia de las fallas del mercado. Estas se encuentran “ampliamente difundidas y ocurren cada vez que la información es imperfecta o que los mercados son incompletos” (Stiglitz, 2002b, p. 221). Así mismo, las consecuencias de la asimetría de información se precisan básicamente en las limitaciones presentadas para el alcance de objetivos sociales que beneficien a todos los actores que hacen parte del mercado. Así, por ejemplo, los desequilibrios informativos pueden propiciar que la dirección de una organización los aproveche en beneficio propio, o en el de ciertos grupos, a expensas de otros, desatendiendo por tanto las exigencias legítimas de algunos o de todos los participantes o agentes económicos (De Quevedo, De la Fuente y Delgado, 2005).

A partir de los postulados de Stiglitz (2000, 2002a, 2002b 2007, 2010), se deduce que la asimetría de la información es el elemento central que introduce imperfecciones o ineficiencias en el funcionamiento de los mercados. Se reafirma que los mercados no funcionan en el campo empírico de manera eficiente, lo cual sustenta (o al menos justifica) la intervención del gobierno en aquellas áreas donde las fallas de mercado son generadas por la ausencia de información. Estas fallas se evidencian de manera más pronunciada como es el caso de los mercados financieros.

En este contexto Stiglitz (2002b) introdujo el concepto de “transparencia”, definido a partir de la necesidad que tienen los actores económicos de disponer “mejor información” o “información de calidad” que resulte útil para orientar la toma de decisiones. Así

mismo, a partir de los conceptos de asimetría de la información y transparencia fundamentados por Stiglitz (2002b), se deduce que la primera hace referencia a información incompleta que no sustenta la toma de decisiones; mientras que la segunda es precisamente el aspecto que contrasta con la asimetría de la información. Esto último se explica dado que enfatiza en la disposición de información completa, útil y pertinente que favorece una adecuada toma de decisiones en el desarrollo de las diversas transacciones económicas. En consecuencia se puede afirmar que a mayor asimetría de información en los mercados, menor transparencia de la información y viceversa.

En estos términos se deduce que la asimetría de la información es también un problema que se presenta con frecuencia en el campo contable. Se evidencia básicamente cuando los gerentes o responsables de la organización o entidad tienen algún incentivo para no revelar toda la información financiera que resulte relevante en los estados financieros. En esta dirección resulta de interés mencionar que la asimetría de la información (entre otros factores) ha inducido la generación de algunos escándalos y crisis en los mercados financieros gestados como consecuencia de la ausencia de información transparente (como los registrados e ingentemente referenciados en 2008). En la siguiente sección se abordan los efectos de la asimetría de la información en el funcionamiento y comportamiento de los mercados financieros, con especial énfasis en la transparencia como característica de la información que fundamenta una toma de decisiones pertinente y bien fundamentada.

3. La asimetría y la transparencia de la información en los mercados financieros: el caso ENRON

En la actualidad el análisis de la asimetría de información en los mercados financieros se considera un campo de interés para algunas ciencias sociales como la economía, la administración y la contaduría. Su importancia deriva de las crisis experimentadas a nivel mundial por algunas corporaciones, cuyas bases se encuentran esencialmente en la ausencia de información de calidad (asimetría) que fundamente la

toma de decisiones. Al respecto, resulta de interés mencionar que, a diferencia de otros sectores económicos, los mercados financieros tienen una naturaleza particular vinculada con la intermediación financiera. Su aporte al desarrollo económico y social se precisa en el financiamiento de las iniciativas de inversión de los actores individuales, garantizando al mismo tiempo la devolución de los fondos a los ahorristas y obteniendo un margen de utilidad por su participación en el proceso de intermediación.

A juicio de Stiglitz (2002b) los mercados de capitales tienen un papel clave en la asignación de recursos. Estos básicamente cumplen un papel informativo, pues orientan acciones hacia la identificación de las opciones de inversión que resulten más atractivas financieramente. Por tanto, las instituciones financieras para el cumplimiento efectivo de la actividad de intermediación, deben conocer el perfil de los beneficiarios de las operaciones, las características de los proyectos de inversión, su naturaleza, la estimación de los beneficios futuros, entre otros aspectos (Gallurt, Pombo, Ramírez y Molina, 2012). De este modo, se intenta obtener información “libre” de asimetría (*i.e.* simétrica) caracterizada por la transparencia en términos de calidad y cantidad.

Al respecto Gallurt, Pombo, Ramírez y Molina (2012) exponen que las imperfecciones desplegadas en los mercados financieros, son el resultado de la información imperfecta generada como consecuencia de la selección adversa y el riesgo moral. El primero (como ya se ha apuntado), se presenta porque los actores que participan en el mercado manejan distintos niveles de información. Así, mientras inversores/prestamistas disponen de información incompleta, los prestatarios de los fondos (aun cuando pueden conocer la rentabilidad de los proyectos de inversión), no tienen información sobre las probabilidades de devolución de los préstamos, eligiendo para el financiamiento las actividades más rentables, cuyo riesgo resulta bastante elevado. En este caso, si los inversionistas hubiesen revelado el nivel de riesgo en el proyecto

inicial, este habría sido rechazado por parte de las instituciones financieras. Surge en consecuencia, el segundo aspecto o elemento clave, conocido en la literatura como el riesgo moral, cuyo origen está en el hecho que el prestamista (al momento de desarrollar la transacción) desconoce el comportamiento del inversionista/prestatario (*i.e.*, situación de asimetría de información que ocurre luego de celebrarse un acuerdo). Pero además, aún en el caso de conocerlo, no tiene la seguridad absoluta del comportamiento futuro de este actor, careciendo de certeza sobre la posibilidad de recuperación de los fondos en el plazo previsto.

Por ende, en la medida que las instituciones financieras presentan limitaciones para determinar la calidad de los prestatarios (inversores), incluyendo la capacidad para detectar tanto los proyectos de inversión más rentables con bajos niveles de riesgo, como los de menor rentabilidad y altos niveles de riesgo, solamente otorgarán préstamos a una tasa de interés que refleje “la calidad media de los buenos y los malos prestatarios” (Castro, 1996, p. 182). En este caso los inversionistas con proyectos rentables de bajo riesgo pagarán mayores intereses, mientras que los prestatarios con proyectos menos rentables de alto riesgo pagarán menos intereses. Esto se presenta porque los prestatarios no disponen de información completa, tomando decisiones de financiamiento que afectan tanto el funcionamiento de las instituciones bancarias, como a los inversionistas que tienen la solvencia y capacidad para el pago del préstamo.

Desde la postura de Stiglitz y Weiss (1981) se desprende que la selección adversa es el aspecto que explica las restricciones presentadas en la oferta del crédito de las instituciones financieras, pues éstas (al fijar una determinada tasa de interés sobre los préstamos) proceden a ofertar menor cantidad de fondos de los que se demandarían a esa tasa de interés (*i.e.*, ocasionando un exceso de demanda). Así mismo, por cuanto la tasa de retorno de los proyectos de inversión financiados que esperan obtener las

instituciones bancarias depende básicamente de los préstamos otorgados, éstas intentarán identificar los inversionistas con propuestas más rentables y que tienen (por tanto) con mayor probabilidad de devolver los préstamos. Se evidencia entonces cómo la tasa de interés que los inversionistas están dispuestos a pagar por los préstamos constituye una fuente de información para la toma de decisiones por parte de las instituciones bancarias.

En este punto cabe mencionar que, de manera análoga a lo ocurrido en los distintos mercados, los actores que participan en los mercados financieros también intentan maximizar sus beneficios económicos. Por tanto, las instituciones financieras y crediticias los maximizan a través de las tasas de interés colocadas a los préstamos y las garantías exigidas para el desarrollo de las transacciones. Por su parte, los inversionistas maximizan sus beneficios (sus rentas a través de los proyectos de inversión (Stiglitz y Weiss, 1981). En este proceso de maximización de beneficios se presentan problemas de asimetría de información, los cuales se han intentado regular a través de la adopción del concepto de transparencia (por vía normativa), concebida en los términos de la revelación de información en cantidad y calidad suficiente para fundamentar la toma de decisiones.

Sobre este aspecto, Dye (citado por Mir, 2007) expone la existencia de dos perspectivas para la valoración y el tratamiento de la transparencia de la información financiera. La primera, de carácter obligatorio, se relaciona con el cumplimiento de los requisitos legales que regulan el ejercicio de la práctica contable, siendo los poderes públicos los encargados de determinar el nivel deseable de revelación¹. Los estudios fundamentados en esta postura se limitan a la medición de la relación existente entre la difusión de la información y el comportamiento de los títulos en el mercado, destacando los aspectos asociados con la liquidez financiera, los precios y el volumen de las transacciones. La segunda, de carácter voluntario, se vincula con la revelación de información de manera

espontánea por parte de los actores que participan en las transacciones financieras. Los estudios sustentados en este enfoque se han centrado en el análisis de la asimetría de la información, abordando la relación que existe entre el equilibrio alcanzado por los mercados financieros en situaciones de divulgación parcial de información. Así mismo parten del supuesto que todas las organizaciones ocultan sistemáticamente información y, en consecuencia, el análisis de las características de las empresas transparentes se configura como una vía que permite valorar el nivel de pertinencia de las disposiciones legales establecidas por las instituciones reguladoras, para reducir el problema de la asimetría de la información.

Por su parte, Mir (2007) manifiesta que la transparencia pareciera que solo se puede materializar a través de la voluntad de las empresas, "las cuales acceden voluntariamente a revelar más y mejor información por encima de las disposiciones legales" (p. 53). En este caso, las instituciones que regulan el ejercicio de la contabilidad se limitan al dictamen de las normas y reglas que orientan el funcionamiento de las organizaciones. Por tanto, las regulaciones encauzadas hacia la reducción de los niveles de asimetría de la información financiera, se relacionan directamente con la voluntad y responsabilidad corporativa de los actores empresariales para revelar información completa y de calidad, cumpliendo con las disposiciones legales tanto de forma como de fondo, para favorecer el funcionamiento de los mercados y la toma de decisiones².

Así mismo, Mileti, Berri, Gastaldi, Ilundain, Judais, Marcolini y Verón (2003) enfatizan que la asimetría de la información presentada en la toma de decisiones puede generarse por dos aspectos: *i*) uno de los actores que participa en la transacción tiene información que no posee el otro actor; y, *ii*) la imposibilidad de observar las distintas acciones de algún actor que hace parte de la transacción, lo que en la teoría económica se denomina acción oculta o riesgo moral. En el primer caso, la asimetría es una consecuencia de la selección adversa. La empresa tiene mayor y mejor información que

los usuarios externos, lo cual conduce tanto a la presentación de información falsa para favorecer la colocación de los títulos en los mercados, como a la existencia de diversos tipos de inversionistas. En tal sentido, el objetivo de la regulación se resume básicamente en reducir la asimetría de la información, para así mejorar su calidad y disponibilidad para todos los actores que participan en las transacciones de mercado. En el segundo caso, Scott (1997) precisa que la asimetría de información entre los accionistas y directivos de las empresas se genera como consecuencia del riesgo moral³. Esto significa que los accionistas no se encuentran en capacidad de observar las acciones de los directivos, limitándose simplemente valorar los resultados de las acciones tomadas. Por tanto, los directivos disponen de mayor información que los accionistas sobre la situación actual y futura de la empresa en cuestión, al tiempo que la regulación contable resulta el mecanismo idóneo para reducir esta imperfección de mercado, solventando así los conflictos de intereses evidenciados entre los accionistas y los directivos.

En tal sentido, Giner (1997) manifiesta que la información contable es un bien económico que permite mejorar la asignación de recursos en la economía, en la medida que fundamenta la distribución de la riqueza entre los actores que participan en las transacciones económicas y la formación de capital productivo. No obstante, la autora también reafirma que resulta casi imposible alcanzar el equilibrio de los mercados a través del libre funcionamiento de las fuerzas de mercado, pues esto conduciría a un déficit o exceso de información, que induciría una ineficiente asignación de recursos. Por tanto, dado que en los mercados actúan las empresas (que fungen en este caso como proveedores de información) y los inversionistas o acreedores (los demandantes de esa información), ante las ineficiencias del funcionamiento del mercado se requiere un proceso de regulación contable como mecanismo que asegure el suministro de información -(completa y de calidad) para la toma de decisiones.

Así, en el campo empírico el funcionamiento de los mercados financieros se encuentra limitado por la asimetría de información,

la cual ha inducido algunas crisis financieras como la experimentada por Enron. De acuerdo con Toussaint (2004) esta corporación se caracterizó por tener una estructura que promovió la especulación en cuanto a las materias primas (petróleo, gas, aluminio, carbón, madera), energía (electricidad), agua, así como en los productos derivados de estos recursos. La Empresa operaba en 40 países, al tiempo que disponía de centrales eléctricas en la India y los bosques de Escandinavia, desarrollando también actividades en las antiguas repúblicas de la Unión Soviética. Como parte de la estrategia empresarial, Enron realizaba el 25% de sus transacciones fuera de EE.UU., controlando el 20% del mercado del sector eléctrico tanto en este país como en Europa.

No obstante, aun cuando la empresa logró posicionarse en el mercado internacional, los fraudes financieros fundamentaron la conformación de una “cultura de engaño”. Esta se fundamentaba en la creación de una inmensa cantidad de sociedades configuradas como paraísos fiscales, que favorecieron el enriquecimiento de algunos de sus ejecutivos. A juicio de Mattessich (2005), la Corporación desarrolló una práctica contable que consistió en ocultar a los accionistas la verdadera situación financiera de la empresa, pues no se revelaron las deudas y el problema de liquidez presentado.

También se realizaron una gran cantidad de “auto-operaciones”, orientadas básicamente hacia la venta y concesión de préstamos, así como al desarrollo de inversiones en las empresas de la corporación, inflándose los ingresos revelados en los estados financieros. Estas acciones se sustentaron en la creación de innumerables sociedades no registradas en los balances, obviándose la normativa que regula el funcionamiento de las Entidades de Propósito Especial (SPEs) con propósitos ilegales, la cual (en determinadas circunstancias y bajo ciertas condiciones) reconoce la posibilidad de excluir los estados financieros de estas sociedades del consolidado de la sociedad dominante (Mattessich, 2005).

Pero además Enron utilizó algunas estrategias para planificar la evasión fiscal al Tesoro de los EE.UU., así como a otras naciones

donde la corporación se encontraba activa. Se crearon un total de 874 filiales en distintos paraísos fiscales, caracterizadas básicamente por la existencia de impuestos exiguos, que en algunos casos eran casi nulos. Esta práctica fraudulenta permitió que la Corporación no cancelara al Tesoro, los impuestos por los ingresos obtenidos durante los últimos cinco años de sus operaciones (Toussaint, 2004).

De este modo, como lo expresan García y Vico (2003), Enron “pasó en tan sólo dieciséis meses de tener cotizadas sus acciones a su máximo histórico 90,56 dólares (agosto de 2000) a solicitar el expediente de quiebra (diciembre de 2001) y a despedir prácticamente a toda su plantilla” (p. 28). Para estos autores, entre los principales aspectos que indujeron la crisis financiera de la empresa se encuentran: *i)* el deterioro progresivo del valor de sus acciones; *ii)* la ocultación de la información financiera sobre la situación real de la empresa; y, *iii)* la conformación de sociedades instrumentales.

En este contexto, las prácticas de contabilidad aprobadas por algunos directivos de la organización promovieron asimetrías de información para ocultar información relevante a los accionistas. Se empleó la contabilidad creativa para manipular la información contable, revelándose en los estados financieros una situación patrimonial de la empresa que no se correspondía ni con el nivel de riesgos empresariales asumidos, ni con las pérdidas generadas por la creación de sociedades interpuestas.

Por tanto, a partir de la crisis experimentada por Enron (y sus consecuencias, de alcance global) se deduce que la ausencia de información financiera de calidad, integra, oportuna y distribuida con eficiencia entre todos los usuarios de la información, constituye uno de los factores que genera imperfecciones en los mercados financieros. Tal y como se afirmó en los párrafos precedentes, a partir de la contabilidad creativa es posible manipular las cifras que son reveladas por las organizaciones en sus estados financieros, induciendo a un acceso diferenciado de la información por parte de los agentes que participan en las transacciones económicas.

4. Conclusiones

A partir de la revisión de literatura especializada se destacan los aportes de Stiglitz para la fundamentación teórica y metodológica de la economía de la información, la cual sustenta el abordaje de los mercados en el campo empírico desde una postura alternativa, que contrasta con el modelo tradicional de competencia perfecta. Este autor parte de la premisa que los mercados presentan imperfecciones o fallos relacionados con la ausencia (o calidad diferenciada) de la información.

De este modo, las limitaciones para acceder a información de calidad por parte de los actores que participan en las transacciones económicas generan problemas de asimetría y falta de transparencia, los cuales afectan el desempeño eficiente de los mercados y la toma de decisiones. El primero se presenta cuando alguno de los actores dispone más información que el resto, mientras el segundo se manifiesta cuando no se tiene acceso a una información de calidad que facilite el desarrollo normal de las operaciones de mercado. Desde esta perspectiva se enfatiza en la necesidad de establecer procesos de regulación, orientados específicamente hacia la reducción de los problemas de asimetría de información. En otras palabras, se trata de promover que las organizaciones y empresas presenten siempre información financiera transparente.

Los principales hallazgos de la investigación revelan que los problemas de asimetría y ausencia de transparencia de la información financiera se presentan con frecuencia en los mercados financieros. Esto ha propiciado algunas crisis de envergadura (como las experimentadas por la corporación Enron, que se aborda sucintamente en este estudio). En consecuencia, se evidencia la necesidad de regular las prácticas de contabilidad creativa, orientada básicamente hacia el maquillaje de las cifras reveladas en los estados financieros, con el fin último de promover una toma de decisiones basada en una información que no se corresponde con la realidad de la organización.

Por último, los argumentos expuestos a lo largo del artículo ponen en relieve la inminente necesidad de establecer mejores procesos de regulación. Estos deben fundamentarse en la transparencia, como el rasgo fundamental que favorece la toma de decisiones a partir de una información completa y de calidad. En estos términos, puede afirmarse que la transparencia es una cualidad de la información que permite generar una mayor estabilidad de los mercados financieros, dado que al reducir sus imperfecciones las organizaciones podrán mejorar sus niveles de competitividad en los mercados nacionales e internacionales, contribuyendo con el desarrollo económico y social.

5. Notas

1. Muchos países ya han diseñado y adoptado mecanismos similares. Es el caso de Australia, donde en 1996 y bajo el nombre de “Wallis” se creó una moderna institución para la regulación financiera, formalmente denominada *Financial System Enquiry*. Se instrumentó así una nueva estructura reguladora, basada en líneas funcionales, con un regulador para cada tipo de fallas del mercado. Para regular los problemas de información asimétrica se creó la Australian Prudential Regulation Authority (APRA), que establece y aplica estándares de comportamientos prudentes para todas las instituciones involucradas en las áreas de captación de depósitos, seguros y jubilación (Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC), 2011). Las conclusiones de este proyecto dan cuenta también de un aspecto crucial discutido en este artículo, en su caso para las instituciones financieras de región: mantener la estabilidad financiera requiere la existencia de autoridades reguladoras y de regulaciones fuertes en los mercados financieros. Además, reconocen que cada economía es única, lo que se traduce en que las políticas necesarias para garantizar la estabilidad financiera pueden por tanto variar y diferir de una a otra.

2. Sierra y Escobar (1999) en alusión a las deficiencias de la información contable respecto de sus características cualitativas, destacan la observación poco satisfactoria de los requisitos para que sea, entre otros rasgos, fiable. Aunque reconocen que “la fiabilidad no implica objetividad ni exactitud, ya que determinados criterios subjetivos (estimaciones, imputaciones y juicios) son necesarios para la elaboración de la información contable” (p. 3), apuntan la mediatización de la razonabilidad al representar los hechos económicos que se trata de dar a conocer. Así, da lugar a una asimetría que provoca a su vez que la información contable que se comunica apenas resulta de utilidad para usuarios muy conservadores en sus procesos decisorios. Adicionalmente indican que, al tergiversarse los datos a favor de ciertos destinatarios, “se daña irremisiblemente la utilidad de la información para la toma de decisiones” (*idem*).
3. Aunque no se profundiza al respecto en este artículo, Stiglitz (2000) demuestra que en general el comportamiento competitivo en mercados en los que se presentan importantes problemas de riesgo moral se puede encontrar lo que el autor denomina “vínculos intertemporales”.

6. Referencias

- APEC (2011). *Contributing to efforts for greater financial markets stability in APEC economies*. Yakarta: Center for Asia Pacific Studies Universitas Gadjah Mada-APEC, 176 pp.
- Bromwich, Michael (1990). “The case for strategic management accounting: The role of accounting information for strategy in competitive markets”. *Accounting, Organizations and Society*, 15, 1-2, pp. 27-46. DOI:10.1016/0361-3682(90)90011-i
- Cahuc, Pierre (2001). *La nueva microeconomía*. Bogotá: Alfaomega-Universidad Nacional de Colombia, 125 pp.

- Castro, Ana (1996). "El análisis económico de las crisis financieras: una visión retrospectiva". *Economía*, (35), pp. 164-195. Consultado: 27/11/2017. Disponible (on line): <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/274404.pdf>
- De Quevedo, Esther, De la Fuente, Juan y Delgado, Juan (2005). "Reputación corporativa y creación de valor. Marco teórico de una relación circular". *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 11, 2, pp. 81-97. Consultado: 26/09/2018. Disponible (on line): <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/1357926.pdf>
- EconLib. (2018). *Joseph E. Stiglitz*. Consultado: 20/09/2018. Disponible (on line): <https://www.econlib.org/library/Enc/bios/Stiglitz.html>
- García, María y Vico, Antonio (2003). "Los escándalos financieros y la auditoría: pérdida y confianza en una profesión en crisis". *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, 7, pp. 25-48. Consultado: 12/11/2017. Disponible (on line): <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=619318>
- Gallurt, Jesús; Pombo, Pablo; Ramírez, Jesús y Molina, Horacio (2012). "La asimetría de la información en la crisis financiera, el racionamiento del crédito y la garantía como mecanismo simbiótico del sistema". *Munich Personal RePEc Archive*, 39773. Consultado: 27/10/2017. Disponible (on line): https://mpra.ub.uni-muenchen.de/39773/1/MPRA_paper_39773.pdf
- Giner Inchausti (1997). "Incentivos y motivación en el contexto de la teoría de la red contractual: el papel de la información financiera". *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 6, 2, pp. 143-156.
- Hayek, Friedrich (1945). "The use of knowledge in society". *The American Economic Review*, 35, 4, pp. 519-530.
- Mattessich, Richard (2005). *Lecciones de Enron y Arthur Andersen Co.* Conferencia dictada en la Universidad de British Columbia, Canadá. Consultado: 12/11/2017. Disponible (on line): http://www.mgeu.uma.es/CONFERENCIAS/Enron-Malaga_LV.pdf

- Mileti, Mabel; Berri, Ana; Gastaldi, Jorgelina; Ilundain, Lydia; Judais, Alberto; Marcolini, Silvina y Verón, Carmen (2003). "La regulación contable: fundamentos teóricos, sistemas contables y desarrollos en distintos países". Octavas Jornadas de Investigaciones en la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística de la Universidad Nacional del Rosario, Buenos Aires, Argentina. Consultado: 10/11/2017. Disponible (on line): https://www.fcecon.unr.edu.ar/web/sites/default/files/u16/Decimocuartas/Mileti,Berri,Gastaldi,Marcolini,Veron_la%20regulacion%20contable.pdf
- Mir, Carlos (2007). "Innovación financiera, transparencia y asimetría informativa". Cuadernos de Economía, 2, pp. 51-61. Consultado: 29/10/2017. Disponible (on line): http://ucu.edu.uy/sites/default/files/facultad/fce/economia/innovacion_financiera_transparencia_asimetria_informativa.pdf
- Montenegro, Álvaro (2011). "Información y entropía en economía". *Revista de Economía Institucional*, 13, 25, pp. 199-221. Consultado: 12/09/2018. Disponible (on line): <http://www.redalyc.org/pdf/419/41921464009.pdf>
- Nicholson, Walter (2001). *Microeconomía intermedia y sus aplicaciones*. Madrid: McGrawHill, 615 pp.
- Nicholson, Walter (2006). *Teoría microeconómica: principios básicos y ampliaciones*. Madrid: Cengage Learning, 784 pp.
- Parking, Michael y Esquivel, Gerardo (2006). *Microeconomía*. México: Pearson Educación, 544 p.
- Sierra, Guillermo y Escobar, Bernabé (1999). *Deficiencias y alternativas para la contabilidad financiera en España*. Consultado: 06/08/2018. Disponible (on line): <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/44289.pdf>
- Scott, William (1997). *Financial accounting theory*. Londres: Prentice Hall, 418 pp.
- Stigler, George (1961). The economics of information. *Journal of Political Economy*, 69, 3, pp. 213-225. Consultado: 16/09/2018. Disponible (on line): <http://www.jstor.org/stable/1829263>

- Stiglitz, Joseph (2000). "The contributions of the economics of information to twentieth century economics". *The Quarterly Journal of Economics*, 25, pp. 25-164. Consultado: 13/09/2018. <https://www.jstor.org/stable/2586930>
- Stiglitz, Joseph (2002a). "La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica". *Revista Asturiana de Economía*, 25, pp. 25-164. Consultado: 13/10/2017. Disponible (on line): <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2305220.pdf>
- Stiglitz, Joseph (2002b). "Teoría de la información imperfecta: implicaciones de la política económica". Conferencia en la Universidad Andina Simón Bolívar, Ecuador. Consultado: 13/10/2017. Disponible (on line): <http://repositorio.uasb.edu.ec/handle/10644/2042>
- Stiglitz, Joseph (2007). *El malestar de la globalización*. Madrid: Taurus, 314 pp.
- Stiglitz, Joseph (2010). "Regulación y fallas". *Economía Institucional*, 12, 23, pp. 13-28. Consultado: 15/10/2017. Disponible (on line): <https://www.economiainstitutional.com/pdf/No23/jstiglitz23.pdf>
- Stiglitz, Joseph (2017). "The revolution of information economics: The past and the future". *NBER Working Paper*, 23780. Consultado: 25/09/2018. Disponible (on line): <http://www.nber.org/papers/w23780>
- Stiglitz, Joseph y Rothschild, Michael (1976). "Equilibrium in competitive insurance markets: An essay on the economics of imperfect information". *Quarterly Journal of Economics*, 90, pp. 629-649. Consultado: 25/09/2018. Disponible (on line): <https://www.uh.edu/~bsorense/Rothschild&Stiglitz.pdf>
- Stiglitz, Joseph y Weiss, Andrew (1981). "Credit rationing in markets with imperfect information". *The American Economic Review*, 71, 3, pp. 393-410. Consultado: 13/10/2017. Disponible (on line): <https://www.jstor.org/stable/1802787>

- Stiglitz, Joseph y Weiss, Andrew (1983). "Incentive effects of terminations: Applications to the credit and labor markets". *American Economic Review*, 73, pp. 912-927. Consultado: 20/09/2018. Disponible (on line): <https://www.jstor.org/stable/1814662>
- Toussaint, Eric (2004). "La crisis de Enron: similar a la de Parmalac". *Envío Digital*, 254. Consultado: 13/11/2017. Disponible (on line): <http://www.envio.org.ni/articulo/1663>
- Vilaseca, Jordi; Torrent, Joan y Lladós, Josep. (2001). "De la economía de la información a la economía del conocimiento: algunas consideraciones conceptuales y distintivas". *Tendencias*, II, 2, pp. 45-63. Consultado: 12/08/2018. Disponible (on line): <http://www.revistarazonypalabra.org/index.php/ryp/article/download/1143/pdf>