

ARQUITECTURA REGULATORIA PARA EL SECTOR FINANCIERO

Felipe Pérez Martí¹

Introducción

Hoy por hoy existe en el mundo una discusión académica encendida en torno al tópico de la regulación financiera. Tomar en cuenta los argumentos de esa discusión es crucial para Venezuela en las actuales circunstancias, ya que se están considerando en este preciso momento en nuestro país los proyectos de ley que regirán la actividad de las instituciones financieras y sus organismos reguladores: el proyecto de Ley General de Bancos, Entidades de Ahorro y Prestamos, demás Instituciones Financieras, y Casas de Cambio, de la Ley Habilitante, por un lado, y el proyecto de Ley del Banco Central de Venezuela, a cargo de la Asamblea Nacional, por el otro. A pesar de que la discusión sobre la materia en el mundo tiende a recomendar cambios sustantivos en la arquitectura del sistema regulatorio financiero de los respectivos países, el tema no ha sido tocado en Venezuela a propósito de las leyes mencionadas en estos aspectos sustantivos, y se está adoptando hasta ahora, a juzgar por el estado actual de los proyectos mencionados, la arquitectura que viene del pasado y que es la más obsoleta a las actuales circunstancias según las discusiones citadas: la llamada “regulación institucional”, que segmenta la regulación financiera en entes independientes para la banca, los seguros y los mercados de valores, separados del Banco Central.

El presente informe persigue contribuir a llenar ese vacío de discusión en Venezuela, y hacer una propuesta de arquitectura de regulación financiera

Este estudio fue hecho a propósito del Proyecto de Ley de Bancos, dentro de la Ley Habilitante y fue terminado antes de la aprobación de dicha ley. Sus recomendaciones no fueron tomadas en cuenta en aquella oportunidad, pero está planteado reformular tanto la Ley de Bancos como la Ley del Banco Central, recién aprobada por la Asamblea Nacional, para tener en cuenta estas recomendaciones, pues en las consultas que se hicieron a expertos en la materia y a un amplio espectro político, se encontró amplio acuerdo con ellas (n. del editor).

¹ Agradezco la excelente asistencia de Luis Andrés Galarraga, economista de la Oaefan. Igualmente agradezco comentarios y conversaciones con Francisco Rodríguez, Roberto Rigobón y Janet Kelly. Este artículo está basado en un informe presentado a la Vicepresidencia de la República con motivo de las leyes contempladas en la Ley Habilitante de 2001. Fue financiado por la Corporación Andina de Fomento.

acorde con los tiempos y las necesidades de la Venezuela actual y del futuro, tomando en cuenta enseñanzas del pasado reciente, como la crisis financiera del 94-95. La propuesta básica es unificar la regulación monetaria y financiera bajo la tutela del Banco Central de Venezuela. El objetivo es fortalecer la estabilidad monetaria y financiera de nuestro país y hacer mucho más efectiva la regulación financiera, sin que eso signifique sobrepasar el control estatal de la actividad por sobre la corrección de las fallas del mercado, para mejorar el desempeño de este sector económico, evitar las crisis sistémicas y contribuir con esto al desarrollo económico y social de nuestro país.

La actual discusión sobre la materia que nos ocupa se da fundamentalmente en el ámbito teórico e histórico-circunstancial, ya que no hay estudios sistemáticos (econométricos) de la evidencia empírica en pro o en contra de una u otra arquitectura organizacional para la regulación monetaria y financiera. Aunque Di Noia y Di Giorgio (1999) hacen un análisis empírico que parece indicar la existencia de mayores niveles y más volátil inflación en países en los que la supervisión es ejercida por el banco central, ellos mismos advierten que la data usada por ellos no es concluyente en favor de la separación funcional. Charles Goodhart, en un informe para el Bank for International Settlements, de Basilea (2000), también cuestiona la validez de esos resultados empíricos. Es por esto que la apreciación sobre el asunto y las correspondientes propuestas prácticas deben basarse en argumentos teóricos, adaptados a las circunstancias históricas y locales, pues las necesidades no pueden esperar indefinidamente a conclusiones más precisas. En las siguientes subsecciones se procede a elaborar un argumento en este sentido para nuestra propuesta.

Luego del rompimiento por parte de Estados Unidos del acuerdo de Bretton Woods, a mediados de los 70, y de las subsiguientes crisis financieras internacionales, el tema que nos ocupa ha cobrado un renovado interés por el hecho de que el cambio de las circunstancias económicas y financieras que esto ha traído consigo ha obligado a algunos países a reorganizar su estructura de regulación financiera para adaptarla a esas nuevas circunstancias. El hecho también ha propiciado una discusión en torno a la necesidad de una nueva estructura financiera internacional que evite las crisis financieras, que no son más que la pérdida súbita de confianza en la moneda o las monedas de un país o región, lo cual se traduce en corridas contra ese país o países en búsqueda de monedas más seguras. Ese fenómeno, denominado “fuga de divisas”, se traduce en fuertes problemas cambiarios, y es a menudo relacionado con problemas espurios, no fundamentales, o con efectos contagio que se originan en problemas de liquidez no resueltos por la falta de prestamistas de última instancia a nivel internacional. Las fallas de los organismos actuales, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, han sido señaladas por diversos autores, entre ellos Joseph Stiglitz y Jacob Frenkel. Las corridas contra las monedas de países que han ocurrido durante las crisis se asemejan a las corridas bancarias al interior de un país

típicas de los períodos previos a la creación de los bancos centrales, que fungían como prestamistas de última instancia para evitar los problemas de liquidez que podían producir crisis sistémicas y generar contracciones acusadas en la actividad económica real. Las soluciones apuntan hacia la creación de un organismo internacional que cumpla ese rol de manera efectiva, sin intromisiones político-ideológicas, que implique la posibilidad, incluso, como hemos planteado desde hace algún tiempo algunos autores, entre ellos Robert Mundell en su reciente venida a Venezuela, de la creación de una moneda única mundial.

Así, pues, como consecuencia del rompimiento del acuerdo de Bretton Woods, y también como consecuencia de un proceso de cambio en la naturaleza del sector financiero², diversos países y regiones están repensando su arquitectura financiera. Estos procesos están narrados y analizados en artículos consultados en el presente informe, como Goodhart (2000), Abrams y Taylor (2000), Di Giorgio y Di Noia (2000), y Mishkin (2000) entre otros.

Mientras un consenso claro en este sentido ocurre, los distintos países y regiones se ven en la obligación de adaptarse de manera unilateral o multilateral a las cambiantes circunstancias. La volatilidad que produjo el rompimiento del acuerdo de Bretton Woods tuvo sus consecuencias en Venezuela también, ya que el país no reaccionó adecuadamente a esa realidad. Mientras en el sector real no se reaccionó a tiempo con el mecanismo de un Fondo de Estabilización Macroeconómica, en el ámbito financiero no se reaccionó con un fortalecimiento del control sistémico frente a posibles crisis financieras. La crisis financiera del 94-95, como consecuencia de la falta de una arquitectura financiera adecuada a este entorno, produjo una pérdida neta de alrededor de 20% del PIB, según estimaciones del Banco Mundial (ver Caprio y Klingbiel, 1996). Si se compara esta cifra con lo perdido en Estados Unidos con el mayor escándalo financiero de toda su historia, de mucho impacto en el mundo real y académico, la conocida crisis de las entidades de ahorro y préstamo, que representó una pérdida de 3% del PIB, tendremos una idea del magno desastre que representó la mencionada crisis del 94-95 para nuestro país, y de la acuciante necesidad de prevenir otro suceso de esa naturaleza mediante leyes y políticas apropiadas. Según lo ha caracterizado Ruth de Krivoy (2000) en su estudio sobre dicha crisis, su causa fundamental debe verse en la falta de coordinación entre los entes reguladores financieros, el Banco Central de Venezuela, la Superintendencia de Bancos (Sudeban), y el Fondo de Garantía de Depósitos (Fogade). La intromisión de intereses políticos en los entes reguladores (la falta de independencia en la práctica de Sudeban y Fogade), la captura del sector financiero de los organismos reguladores (entre otras cosas por la baja remuneración y falta de estabilidad en la carrera de sus funciona-

² Caracterizado ahora por las fusiones y formación de grandes bancos internacionales y por la integración de diversas funciones, como servicios de crédito y pagos, seguros y transacciones de valores, en una sola entidad financiera.

rios) y la falta de coordinación mencionada propiciaron la crisis.

La presente coyuntura hace posible la reformulación del aparato regulador para evitar futuras crisis, y la presente propuesta persigue, como uno de sus objetivos clave, incorporar la experiencia pasada para aprender de los errores propios y ajenos y de nuevos argumentos en la literatura al respecto. La estabilidad lograda en el ámbito fiscal con el advenimiento del Fondo de Inversiones para la Estabilidad Macroeconómica (FIEM) se vería complementada con la estabilidad en el ámbito financiero a lograrse con la presente propuesta, para así dar confianza a los inversionistas sobre el futuro del país y, de esta manera, garantizar la recuperación de la economía de los últimos 20 años de desastre económico, y relanzarla a nuevos niveles de bienestar económico y social.

En las siguientes secciones se hará una argumentación teórica e histórica en pro de la propuesta de unificación, y se contrastarán los argumentos en pro y en contra de la propuesta que hay en la literatura contemporánea en la materia. Seguidamente, se hará una formulación legal-institución de la propuesta, haciendo las modificaciones pertinentes a los proyectos de ley mencionados.

Naturaleza de la actividad bancaria

Teoría del dinero bancario

Dado que la propuesta tiene mucho que ver con una teoría moderna de los bancos como creadores de dinero, hace falta exponer brevemente esa teoría. Esto permitirá articular el argumento central del control del Banco Central sobre la actividad bancaria. De hecho, para hacer observaciones al proyecto de bancos, hay que tener en cuenta de manera sustantiva la naturaleza de la actividad económica bancaria, cuyo componente principal es la capacidad de creación de dinero basado en el crédito. Sólo entendiendo los distintos aspectos de esta naturaleza bancaria podemos concebir con rigor la gestión reguladora de esta actividad por parte del Estado. En la práctica, mientras más eficiente es una actividad productiva desde el punto de vista social, cuando está inmersa en el mercado, menos intervención necesita por parte del Estado para regularla. La regulación debe entenderse como el intento por parte del Estado para mejorar el desempeño de una actividad, ante “fallas de mercado” experimentadas por la misma.

En realidad, la actividad bancaria históricamente está señalada como la actividad más sujeta a regulación dentro de las actividades productivas regidas por el mecanismo de mercado como asignador de recursos. Y no por casualidad. Efectivamente, entre las conocidas fallas de mercado, la actividad bancaria experimenta por lo menos cuatro: información asimétrica, mercados financieros incompletos, equilibrios espurios ineficientes y poder de mercado.

Además de los aspectos teóricos e históricos generales, hay que tomar en cuenta los aspectos específicos del país en que se desenvuelve la banca, y el contexto internacional que la condiciona.

Bancos como creadores de dinero

Empezaremos, pues, por el aspecto de la naturaleza de la actividad bancaria de más importancia en la economía. Se trata de la capacidad de la banca de crear dinero, y la relación de esta característica de la naturaleza bancaria con la falla de información asimétrica del mercado y de los equilibrios espurios. Históricamente, antes de la creación de los bancos centrales, cada banco creaba su propio dinero, que se denominaba “notas bancarias” (*bank notes*). El fundamento de este dinero era el crédito más que el oro, única forma anterior de medio de intercambio, unidad de cuenta y reserva de valor. La intermediación de la banca y su carácter de certificador del potencial productivo futuro de los inversionistas permitía que los ahorros, aumentados por la existencia de la intermediación, pudieran convertirse en dinero creado por la banca.

Las ventajas de este dinero, que tienen que ver con el aumento notable del intercambio intertemporal, no serán comentadas aquí, pero su creación establece dos problemas potenciales para la economía. Uno es el poder que adquieren por este medio los bancos sobre el resto de la economía, pues podrían, de manera irresponsable, generar dinero sin fundamento para beneficiarse a sí mismos, perjudicando al resto de la sociedad. Por este medio, la banca adquiere la capacidad de imponer señoreaje sobre el resto de la población si se presta dinero a sí misma. Aunque hay un equilibrio autosustentado en el que los bancos se comportan óptimamente para mantener su reputación en este juego repetido entre ellos y los ahorristas e inversionistas, hay también equilibrios autosustentados pero menos eficientes en los que la banca extrae este tipo de señoreaje de la economía, que se transforma en inflación al implicar una cantidad de dinero mayor a la cantidad de los bienes reales de la economía (ver Pérez Martí, 2000).

El otro problema potencial es el de la súbita pérdida de confianza en el futuro. Si el valor del dinero bancario depende de la confianza en el potencial productivo futuro de la inversión, y esa confianza puede erosionarse por una especie de *shock* agregado de expectativas que afecta no sólo a determinados inversionistas sino a un número suficientemente significativo de ellos, entonces los tenedores de ese dinero, los ahorristas, verán mermada súbitamente la utilidad de ese instrumento como reserva de valor. Este fenómeno se da con más facilidad en un contexto en que hay múltiples bancos, y la simple percepción de que un banco está en problemas puede desencadenar pánicos bancarios como reacción en cadena que reducen muy rápidamente el valor de todo el dinero bancario, lo cual significa una baja súbita en la liquidez monetaria, con repercusiones reales desastrosas, como ha sido documentado históricamente.

Aunque el primer problema, el de la posibilidad de que los banqueros creen dinero “sin valor” prestándose a sí mismos, ha evidenciado y justificado la necesidad de una fuerte supervisión por parte de los representantes del resto de la sociedad sobre la banca, el segundo problema, el de la pérdida de confianza en el valor del dinero bancario, a veces ligado al primero³ pero otras veces por sus propias razones, es el principal motivador de soluciones urgentes, ya que es éste el que desestabiliza el sistema de pagos en el corto plazo al reducirse drásticamente la liquidez, y produce recesión al bajar la inversión y el ahorro, vehículos de la intermediación intertemporal y el crecimiento económico.

El “banco central”: banco de bancos

La solución histórica a este problema, entendida teóricamente ahora, fue la creación de un prestamista de última instancia, un banco de bancos, o “banco central” con credibilidad y capacidad para evitar los mencionados pánicos, llamados “corridas bancarias”, que en economía hoy se llaman equilibrios espurios o de “manchas solares”, para hacer referencia al hecho de que no se basan en fundamentos, sino en creencias, en expectativas coordinadas. La credibilidad de este banco de bancos se basa en un muy sólido departamento de crédito y supervisión de sus clientes, para distinguir, por un lado, entre clientes solventes y clientes faltos de liquidez y, por otro, impedir que los banqueros incurran en malas prácticas crediticias. Su capacidad para afrontar problemas de liquidez viene del hecho de la aceptación de todo el sistema del dinero emitido por él, llamado “dinero primario”.

Esa aceptación proviene de su credibilidad en sus pasivos monetarios (dinero primario), dado por su conocimiento de la realidad bancaria y su regulación para garantizar “sound banking” en el sistema crediticio, fundamentalmente, pero también por el monopolio, concedido históricamente por ley, para la emisión de “dinero de curso legal”, medio de pago obligatorio para saldar transacciones comerciales y deudas. Sin adentrarnos más en argumentos históricos, diremos que el dinero primario se justifica principalmente por el hecho de poder sustituir, en momentos de crisis, el dinero bancario para evitar corridas que pongan en peligro la economía real. He aquí el rol de prestamista de última instancia del banco central. Es natural que el banco central sea el que decida a quién y en qué cuantía dar estos créditos fundados en la cartera solvente de la banca y, como dijimos, este rol no tiene sentido si el prestamista no tiene la capacidad de conocer a sus clientes, para distinguir su condición de solvente e impedir prácticas que se desvíen del equilibrio óptimo de reputación bancaria, por medio de un departamento apropiado dentro del banco central.

³ Por el hecho de que los préstamos malos pueden, en principio, ser hechos por los banqueros a sí mismos o a testaferros, sin un potencial real de retorno futuro, y esto genera problemas de solvencia que se transforman en problemas de liquidez generalizados.

Ahora, los problemas de autopréstamos y de posibles corridas espurias requieren no sólo de supervisión del banco central para controlar los incentivos de los banqueros a incurrir en actos que perjudican a la colectividad, como señoreaje y malas prácticas crediticias, sino también de leyes y regulaciones que permitan a la sociedad incidir para que sólo instituciones con cierto aval puedan ser creadas para ejercer las funciones de bancos, y que sólo instituciones con cierto comportamiento puedan permanecer como tales. Las reglas de solvencia tienen típicamente este fin. Pero el brazo ejecutor de esta normativa es, de manera natural, el mismo organismo que supervisa constantemente las características de solvencia de la banca como clientes potenciales o efectivos, lo que podríamos llamar la gerencia de créditos y supervisión bancaria del banco central. Esto es tan natural como la práctica de cualquier banco, que tiene una normativa propia y espontánea, estudiada en economía como “contratos óptimos” en circunstancias de información asimétrica, que requiere cierto grado de solvencia en sus clientes para poder ser objeto de créditos. La constatación de esa solvencia requiere de una información constante de sus balances de activos y pasivos y de ganancias y pérdidas. El que el banco central sea de manera natural el ente que supervise la solvencia de los bancos, sus clientes, es especialmente así en circunstancias en que el banco central pertenece al Estado, como en Venezuela, dado que esa supervisión se traduce en estabilidad del sistema, una obligación del Estado en favor del bienestar del sistema económico.

Proyectos de ley del BCV y de Bancos

El actual proyecto de Ley del Banco Central de Venezuela (BCV) confiere como objetivos fundamentales de la institución el “lograr la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda” (artículo 5), siguiendo con esto los lineamientos que en este sentido establece la Constitución de 1999. Ambos objetivos tienen que ver con la capacidad del banco de controlar la cantidad de dinero en la economía. Pero la cantidad de dinero, como comentamos arriba, no es sólo la cantidad de dinero primario controlada directamente por el BCV (monedas y billetes), que representa menos de 10% del dinero total del dinero en la economía, sino que incluye el dinero bancario (depósitos, movilizadas por cheques u otros medios), que es la cantidad mayoritaria, el restante 80% o más. Como argumentamos arriba, el valor del dinero bancario no se preserva si no se controlan las corridas bancarias mediante la función del banco central de prestamista de última instancia. Esa función requiere la supervisión por parte del prestamista, el banco central, de sus clientes, de sus niveles de solvencia, por un lado, y la capacidad de realizar las operaciones de crédito respectivas para ejecutar los requeridos “salvamentos”, como en ocasiones son denominados este tipo de operación crediticia realizada con dinero primario por parte de su emisor.

El rol de prestamista de última instancia lo ejerce hoy un ente separado y autónomo del BCV, Fogade, mientras que el rol de supervisión de los bancos

lo ejerce un ente igualmente separado y autónomo del BCV, Sudeban. Mientras se encomienda al BCV la tarea que teórica e históricamente ha jugado, no se le dan los instrumentos para ejercerla, lo cual comporta contradicciones de carácter tanto teórico como legal, pues el responsable de la estabilidad monetaria es el BCV, mientras que los que garantizan esa estabilidad son organismos ajenos e independientes de esa institución. El régimen sancionatorio para las autoridades del BCV que no garanticen los objetivos de estabilidad mal puede inculparlos, pues los responsables en la práctica de esos objetivos son entes independientes de la voluntad y buenos oficios de esas autoridades. Es por esto que proponemos incluir en la Ley del Banco Central de Venezuela dos funciones para esta institución: una, explícitamente, que es promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, y la otra, la de supervisar, de acuerdo con las disposiciones vigentes, la solvencia y el comportamiento de las instituciones financieras. Esto implica eliminar de la Ley de Bancos y otras Instituciones Financieras la independencia de Fogade y Sudeban, que pasarían a ser parte del BCV para poder cumplir esas funciones a cabalidad.

Un elemento adicional de tipo teórico que hay que tener en cuenta a la hora de elaborar las leyes comentadas es la relación que existe entre el régimen cambiario y el tema monetario. En países pequeños y abiertos como Venezuela, el asunto de la estabilidad financiera está muy relacionado al asunto cambiario, pues, aunque el BCV pueda controlar el dinero interno, los bolívares, no controla instrumentos monetarios alternativos de reserva de valor para los nacionales, como las divisas. Esto se ha hecho especialmente cierto en nuestro país, por ser un país con las mencionadas características, luego del rompimiento del acuerdo de Bretton Woods, comentado arriba, que trajo como consecuencia la volatilidad cambiaria, e incluso de precios petroleros, que caracterizó el trauma económico de 20 años a partir de fines de los años 70. De hecho, cuando hablábamos de que la credibilidad del sistema monetario se basaba en la credibilidad de la capacidad de supervisión del prestamista de última instancia, estábamos implícitamente hablando de un país cerrado y un régimen fiscal “responsable” (en el sentido de que el gobierno no financiaba sus déficit con emisión de dinero primario). Cuando tenemos un país abierto, la moneda local pierde credibilidad si el gobierno no es responsable fiscalmente, o cuando hay corridas, en el plano internacional, por la pérdida súbita de confianza en la moneda local. Las corridas contra países, como comentábamos arriba, sólo pueden solventarse con un prestamista de última instancia en el contexto internacional, que tenga la posibilidad de supervisar la solvencia de los países del acuerdo. Aunque imperfectamente, el acuerdo de Bretton Woods cumplía un papel estabilizador, no comentado aquí, y hace falta una nueva arquitectura financiera internacional que implique la existencia de un banco central mundial, como decíamos.

A falta de esto, los países o regiones no podemos más que adaptarnos lo mejor posible a esta falta. Los regímenes fiscales sólidos no son más que una

respuesta unilateral que señala al mundo, a un costo superior al que existiría si existiera un sistema de estabilidad monetaria internacional, la solvencia del propio país, y, por lo tanto, una fuerte base de sustento de la propia moneda frente al mundo. La presente propuesta pretende ser un complemento financiero a un necesario régimen de estabilidad y sostenibilidad fiscal. La propuesta se enmarca dentro de una ventaja que en este sentido ofrece la nueva Constitución, recogida en el proyecto de Ley del BCV, relativa al tema de la coordinación de la política macroeconómica entre el gobierno y el BCV. El valor de la moneda del país, incluyendo en esto el dinero primario y el dinero bancario, se basa en la solvencia no sólo del sistema financiero, sino en la solvencia y la estabilidad fiscal. Este mecanismo de coordinación permitiría al BCV supervisar no sólo la solvencia del sistema financiero, si esta propuesta es exitosa, sino también la solvencia y la estabilidad de las cuentas del gobierno, y por esa vía garantizar cabalmente el valor interno y externo de la moneda, como lo establecen sus objetivos. Esto es así porque la credibilidad del sistema cambiario, sea fijo o flexible, se basa en la sostenibilidad y la estabilidad fiscal, como está bien documentado en la más reciente literatura al respecto.

Hoy por hoy, el BCV es un ente disminuido a no ser por el nuevo rol de coordinación fiscal con el Poder Ejecutivo, incluso en el actual proyecto de ley, y lo que hace fundamentalmente es administrar las reservas internacionales, además de ser el agente tesorero del gobierno y llevar las mejores estadísticas del país en su ámbito. Ni siquiera tiene una política monetaria activa, o puede influir sobre la masa monetaria, dado el régimen de tipo de cambio fijo con depreciación constante (de “flotación sucia”) que lleva a cabo. La presente propuesta pretende rescatar su papel original y activo, dada su fortalecida independencia institucional, incorporando además nuevos roles, dados nuevos desarrollos históricos como el del advenimiento de la integración funcional de las empresas financieras (banca universal, casas de banca, seguros y transacciones de valores). Es muy importante mencionar que la presente propuesta, que da un poder efectivo al BCV sobre el dinero, en conjunto con la coordinación macroeconómica hacen posible un esquema que evita los efectos nocivos de la discrecionalidad sobre la economía, tanto en el ámbito monetario y cambiario como en el ámbito fiscal: establecer metas tanto de inflación (*inflation targeting*) como de endeudamiento. Este es un remedio muy importante contra la debilidad de la moneda e implementa el respectivo objetivo comentado de estabilidad del signo monetario.

Argumentos en pro y en contra de la unificación reguladora

Argumentos en contra y sus contraargumentos

La mayor desventaja que se ha argumentado en la literatura (ver, por ejemplo, Di Giorgio y Di Noia, 2000), de asignar al banco central la responsabilidad conjunta de dos funciones, está relacionada con el argumento de

conflicto de intereses. El primer posible conflicto que se puede identificar viene dado por la inconsistencia de políticas al presentarse un solo instrumento de política simultáneamente con dos objetivos a controlar. Es decir, se pudiera presentar una ambigüedad entre la búsqueda de la estabilidad monetaria y la estabilidad financiera. Por ejemplo, pudiera darse el caso en que la autoridad monetaria busque un aumento en las tasas de interés (mantener una banda cambiaria, o reducir el crecimiento monetario) mientras se preocupa por el efecto que las altas tasas tienen sobre las deudas, rentabilidad, capital y solvencia del sistema financiero. Otro conflicto de interés que pudiera presentarse, viene dado por la tentación de la autoridad monetaria de utilizar instrumentos de descuento y requerimientos de reservas para inducir a la banca a cumplir los requisitos de la supervisión.

Un argumento contra el conflicto potencial de intereses viene dado por el hecho de que el Estado, como planificador central que busca el máximo bienestar de los pobladores, puede utilizar todos los instrumentos a su disposición para tener en cuenta todos los *tradeoffs* del proceso regulatorio. Mientras que se argumenta en favor de la segmentación de la regulación por el presunto beneficio de la independencia en la consecución de objetivos distintos y posiblemente conflictivos, hay que notar que la maximización de objetivos de manera separada produce máximos locales que conducen a un bienestar inferior al del máximo global de un organismo que controla simultáneamente los instrumentos en cuestión, y pone en perspectiva los distintos objetivos para buscar el *tradeoff* que produce menos problemas, dadas sus restricciones. Mientras esto es cierto en matemáticas de optimización con varias variables independientes, también es cierto en planificación estratégica, sea civil o militar, de negocios o de administración pública. Esto no quita que un mismo comando o ente central planificador tenga bajo su control distintos departamentos con objetivos distintos, pero bajo una acción coordinada. La independencia que se establece entre banco central y gobierno está plenamente justificada y se debe a problemas de captura política y de inconsistencia intertemporal. Una independencia y descentralización adicional, mediatizada como la de hoy, de funciones por objetivos, puede, antes que mejorar la gestión reguladora, producir situaciones anárquicas como la que sufrimos en la crisis del 94-95 por falta de coordinación entre los entes reguladores, como argumentamos arriba y está documentado por Krivoy (2000).

Un argumento en contra de la unificación, relacionado con el anterior, viene dado porque la combinación de funciones puede llevar a la creación de expectativas por parte de agentes del sector financiero de estar en presencia de un banco central con una marcada aversión a las crisis financieras, que puede ser aprovechada negativamente por el sector financiero. Pero el contraargumento es que la aversión a las crisis del banco central y el azar moral de los bancos privados son una realidad inescapable, que tienen sus *tradeoffs*, como decíamos arriba, y no se eliminan en el plano general por la independización de funciones.

Otra objeción contra la integración de la actividad supervisora en el banco central tiene que ver con que esto pudiera generar, en caso de una crisis financiera, una pérdida de reputación y credibilidad de la institución que dificultaría el manejo eficiente de la política monetaria a futuro. La respuesta a esta objeción proviene de la naturaleza preventiva, tanto por historia como por teoría contemporánea, del banco central. Si un banco central funciona bien, las crisis sistémicas por motivos de solvencia no ocurren, como hemos explicado arriba, al menos en una economía cerrada, ya que problemas de liquidez pueden solucionarse convenientemente con un prestamista de última instancia. Claro que la supervisión adecuada es la única que puede garantizar una distinción clara entre problemas de liquidez y problemas de solvencia para bancos particulares, y es por eso que la supervisión y el control deben estar en manos del ente que garantiza la estabilidad. Por otro lado, la circunstancia de ausencia de una estructura financiera mundial que evite las corridas contra países es un asunto que escapa a las manos de un país pequeño y abierto, y esa eventualidad ocurre con menor probabilidad si hay un sistema coordinado al interior del país que si hay un sistema descoordinado. La crisis, si ocurre, desprestigia no sólo a un organismo supervisor separado del banco central, sino, principalmente, a este último, por su incapacidad práctica de evitar las crisis.

En todo caso, el control parcial que puede ejercer el banco central sobre las cuentas fiscales a través de la coordinación macroeconómica es un elemento adicional que permite al país, de manera unilateral, usando las señales adecuadas, contribuir a evitar corridas contra el país que se deban a problemas de solvencia, sostenibilidad o volatilidad gubernamental. Por otro lado, una política prudencial para evitar corridas espurias por efecto contagio, por ejemplo, implicaría la necesidad de contratos, realizados coordinadamente entre el banco central y el gobierno, con entes multilaterales o privados extranjeros, con el objeto de acordar servicios de prestamista de última instancia para sustentar la moneda nacional con divisas. El precio que habría que pagar por tal opción sería como una prima de seguro que dependería, naturalmente, de la solidez tanto de las cuentas fiscales, como del aparato financiero, lo cual está en manos del banco central de manera mucho mejor hoy que en el pasado, por la obligatoriedad de la coordinación macroeconómica, y estaría mucho más garantizada si ese ente tiene, efectivamente, control sobre la supervisión de la actividad financiera y puede cabalmente ser un prestamista de última instancia internamente.

Un argumento más general en contra de la unificación es que los efectos cíclicos de la supervisión y la política monetaria tienden a ser contrarios. La política monetaria se supone contracíclica, mientras la supervisión bancaria (requerimientos de capital) tienden a ser procíclicos (Goodhart y Shoenmaker, 1992). Este argumento es perfectamente válido, y tiene, desde el punto de vista teórico, exactamente la misma respuesta que la esgrimida anteriormente para responder al argumento del posible conflicto de intereses. La diferencia,

sólo de forma, es que el conflicto se debe a elementos temporales, y no a elementos contemporáneos como antes. La independización de funciones para perseguir distintos objetivos, repetimos, no tiene en cuenta la optimización global cuando se consideran los *tradeoffs* de los distintos objetivos. La centralización en el banco central de la política monetaria y la prudencia generan un comportamiento más moderado en la política monetaria, lo cual tiene incluso sus ventajas para un país pequeño con una moneda débil, especialmente en ausencia de una arquitectura financiera internacional contra las crisis. La presencia de dicha arquitectura, aunque teóricamente permitiría más flexibilidad para la política monetaria, en la práctica implicaría también mucha moderación, por el tipo de requisitos típicos de acuerdos vinculantes de tipo multilateral que fundan a dichos organismos internacionales (recordar, por ejemplo, los requisitos de la zona del euro a los países participantes).

Otro aspecto a considerarse es la evolución reciente de los elementos del mercado financiero, intermediarios e instrumentos, que hace cada vez más difícil el poder diferenciarlos unos de otros, lo cual hace la supervisión más complicada en términos de control antimonopolio y diferenciación de agentes sujetos a protección. No es lo mismo proteger a pequeños depositantes (que ya poseen garantía) que a tenedores de bonos. A esta posible objeción puede contestarse diciendo que no por haber unificación hay homogeneización en el uso de instrumentos. Así como los distintos objetivos generales pueden adjudicarse a distintos departamentos, posiblemente independientes entre sí, distintos objetivos particulares pueden acometerse con distintas normas, dentro de un mismo departamento. Distintos montos de depósitos pueden estar sujetos a distintas reglas, y el control antimonopolio puede también ejercerse de manera selectiva. Por otro lado, la dificultad en el control antimonopolio no se mejora con separación de funciones, pues prácticas como subsidios cruzados de distintos productos pertenecientes a un mismo conglomerado, para evadir la regulación, pueden controlarse mejor con una regulación unificada, como se argumenta más abajo.

Otro conflicto de interés que pudiera surgir cuando se fusionan actividades de supervisión y control monetario en el banco central podría provenir de la cantidad de títulos privados en manos de la autoridad monetaria. En caso de que esta última sea alta, existiría una alta correlación entre las decisiones del banco central en términos de tasas de interés, y los rendimientos de estos activos financieros. En este caso estaría planteada la pregunta de si el gobierno debería imponer o no cierta restricción a la tenencia de títulos privados en manos del banco central. Más importante aún es la pregunta si la agencia encargada de la supervisión debería o no poseer títulos de instituciones sujetas (directa o indirectamente) a supervisión. Esta objeción es natural y apropiada. Como quiera, sin embargo, que la política monetaria tiene que ser muy moderada, y entre los objetivos del banco central no está el aprovecharse de su posición para hacer ganancias extraordinarias como monopolio de fondos prestables de última instancia, la contradicción se diluye.

En todo caso, normalmente las operaciones del BCV no incluyen la compra de activos financieros emitidos por los regulados, sino que, por su naturaleza de prestamista de última instancia, incluyen la adquisición de activos de terceros, provenientes de la economía real, en manos de las instituciones con problemas de liquidez. No hay en este caso contradicción tampoco. El resto de operaciones comerciales del BCV incluye obtención y venta de bonos públicos en el mercado secundario, y negociaciones con pasivos financieros emitidos por agentes extranjeros, lo cual no genera problemas.

Finalmente, un argumento de importancia en contra de la unificación de actividades por parte del banco central vendría dado por un problema de origen de la contabilidad y financiamiento de costos de supervisión y control monetario. En particular, se presentan dos problemas en asignar la supervisión bancaria al banco central. Primero, no habría separación en la contabilidad de costos del banco central en la consecución de dos actividades distintas. Segundo, se argumenta con frecuencia que no es eficiente que los costos de supervisión bancaria sean financiados por todos los contribuyentes (pues, según se dice, algunos quizás no consuman el bien público producido por el BCV), así como que tampoco es eficiente que los costos de política monetaria sean financiados por la banca. Esto no implica necesariamente que las actividades tengan que estar separadas, pero diferenciaría de mejor manera quién está pagando por el bien público que se ofrece. La solución más aceptable a este asunto, según se argumenta, vendría dado por un financiamiento del banco central a través del señoreaje únicamente y diferenciar el financiamiento de sus actividades de supervisión bancaria a través de transferencias directas del sector bancario y sus usuarios.

Este tipo de argumento tiene sus puntos válidos. Los seguros de depósitos contra quiebra de bancos deberían ser financiados por los usuarios de los servicios, los depositantes, y esto se hace normalmente a través de las mismas instituciones financieras, quienes pagan el seguro de depósito y cobran a sus clientes, indirectamente, ese servicio. Pero esto puede hacerse perfectamente bien desde el banco central, que puede hacer estos cobros, y hacer la “doble contabilidad” (en realidad la distinción entre distintos costos en una misma cuenta). El servicio de estabilidad y de política monetaria lo obtiene toda la población, por lo cual el banco central debería obtener fondos públicos para ello, lo cual obtiene en parte por la vía de señoreaje. Los servicios de supervisión deberían ser financiados por las empresas supervisadas y en parte por el sector público. Por cierto que, como está formulado el objetivo del BCV, de garantizar la estabilidad de la moneda, y controlar la inflación, la política monetaria no puede ser muy activa, en todo caso.

Argumentos a favor de la unificación

Ya tenemos a favor de la unificación los argumentos esgrimidos arriba, que tienen que ver con la naturaleza del dinero bancario y el banco central como

banco de bancos, lo cual exige, por un lado, que funja como prestamista de última instancia, y, por otro, que tenga un departamento de crédito, supervisor y regulador de la actividades financieras. Además de éstos, que consideramos fundamentales, están otros, listados a continuación.

Una de las ventajas más importantes de integrar la supervisión y regulación del sector bancario a las funciones de política monetaria del banco central está relacionada con la posibilidad de que este último adquiera información valiosa y oportuna sobre el estado general de la economía. Por ejemplo, existe evidencia (Peek, Rosengren y Tootell, 1997) de que el manejo de información confidencial sobre la actividad bancaria le permite a la autoridad monetaria mejorar significativamente su predicción de variables macroeconómicas tales como inflación y desempleo, permitiendo así al banco central reaccionar de una manera más rápida y efectiva ante una eventual desviación de dichas predicciones de sus valores meta. Esto es particularmente importante en una economía pequeña y abierta como la venezolana en donde la actividad bancaria y la política monetaria están estrechamente relacionadas con el manejo y control del tipo de cambio por parte del Banco Central. Es decir, la coordinación de la política monetaria y la supervisión bancaria es necesaria debido a que están interrelacionadas. En particular, de acuerdo a Di Noia y Di Giorgio (1999) la política monetaria debe utilizar instrumentos apropiados de tal forma que su transmisión a través de intermediarios financieros hacia el sector real de la economía sea eficiente.

Otro argumento importante a favor de la unificación de funciones en el banco central es que ello permite una mejor protección del sistema de pagos interbancario, un canal importante en la propagación del riesgo sistémico. Como sabemos, una crisis sistémica es un evento que abarca a un número considerable de instituciones o mercados financieros afectando fuertemente el buen funcionamiento del sistema financiero. En este caso, una crisis sistémica puede originarse ante la morosidad de una institución en el sistema de préstamos interbancarios que se desarrolla diariamente. El riesgo de morosidad es por lo tanto un aspecto de interés en el papel de supervisión del banco central. Este ente, como prestamista de última instancia del sistema bancario, probablemente asistirá al participante que se declare en mora asumiendo el riesgo, y por lo tanto se convierte en el garante implícito del sistema de pagos. Aunque el banco central implementa de por sí políticas de reducción de riesgo, algunos tipos de riesgo se generan dentro del sistema de pagos interbancario, es decir, en transacciones cambiarias, transacciones en papeles y préstamos interbancarios. Se argumenta entonces que los bancos centrales deben tener un rol supervisor y regulatorio en el sistema de transacciones interbancarias.

Ampliando el argumento anterior sobre interés del banco central en la estabilidad del sistema financiero, y de acuerdo con nuestro argumento inicial, es importante destacar que la autoridad monetaria no solamente utiliza su

función de prestamista de última instancia del sistema bancario en casos de iliquidez (*ex-post*), sino también, en casos donde la solvencia de los bancos es incierta (*ex-ante*). Así, según Goodhart y Shoenmaker (1992), es natural que la agencia que provee fondos para rescatar instituciones en problemas debería al mismo tiempo cumplir tanto funciones de garante de depósitos, como de regulación y supervisión bancaria. En particular, según estos autores, es inútil tener una agencia de garantía de depósitos en ausencia de poderes de supervisión, ya que en este caso actuaría meramente como un departamento de efectivo que ejecuta órdenes de otras agencias. Aunque en un principio dichas funciones las pudiera realizar el banco central, esta solución pudiera generar problemas de azar moral entre los gerentes bancarios y los depositantes. Pero esta eventualidad, inescapable, está solventada por el argumento de la optimización global de que hablábamos arriba.

Existen otros argumentos a favor de la unificación de funciones de supervisión bancaria en el banco central. Estos argumentos llevan implícito un aumento en la eficiencia regulatoria a través de, entre otras cosas, economías de escala en la supervisión, mejoras en el flujo de información, neutralidad supervisora, mayor flexibilidad regulatoria, ventajas en la contratación de *staff* especializado, etc. En Venezuela, dado su carácter de país pequeño y en desarrollo, este tipo de argumentos adquiere una importancia fundamental, según Goodhart (2000). De hecho, mientras este autor piensa que los argumentos mencionados arriba en contra de la unificación podrían tener peso en los países desarrollados, argumentos como la necesidad de tener un *staff* bien pagado; de tener una institución fuerte e independiente tanto del gobierno, por su posible influencia política, como de las empresas reguladas, por su posible captura del regulador; la existencia de economías de escala en la supervisión que vienen en mucho dadas por la existencia de una red adecuada de información, pueden ser elementos fundamentales a la hora de tomar una decisión. Más precisamente, tanto Goodhart (2000) como Mishkin citan a Krivoy para argumentar que en un país como Venezuela la unificación sería una buena decisión, dadas las razones esgrimidas en este apartado, sobre todo a la luz del análisis que esta última autora hace de las causas de la crisis financiera del 94-95, y de la unificación como solución.

Finalmente, y en relación con lo anterior, uno de los argumentos en contra de la supervisión en una agencia unificada es el excesivo poder que esa agencia tendría. En Venezuela el problema es precisamente el contrario: la agencia supervisora tiene muy poco poder para regular, independientemente, fuera de presiones de captura (por bajos sueldos, desorganización) y de presiones políticas (Ministerio de Finanzas), como se deriva del diagnóstico de la crisis del 94-95. De manera que la unificación sería una solución antes que una traba para este problema, y por eso el asunto del aumento de poder se presenta aquí como un argumento a favor de una agencia unificada.

Argumentos de diseño institucional

En este apartado hacemos un breve listado de los distintos diseños institucionales y su relación con la propuesta para Venezuela. Estos diseños son discutidos en Di Giorgio y Di Noia (1999).

Supervisión institucional

Consiste en tener un supervisor para bancos, otro para mercado de capitales y otro para seguros, todos separados del BCV. Este es el modelo más tradicional, seguido en Venezuela, y tiene el problema de que no considera la realidad actual de la integración de los entes financieros, uno de cuyos ejemplos es la banca universal, que realiza todo tipo de operaciones financieras, tanto de banca, como de seguros y operaciones de compra y venta de activos financieros más generales. No toma tampoco en cuenta el hecho de que los bancos son un importante jugador en el mercado de capitales. Finalmente, no toma en cuenta la posibilidad de crisis como las del 94-95, que provinieron de la descoordinación de los entes reguladores y de la captura política y económica de las agencias de supervisión, dada su estrecha vinculación con el Poder Ejecutivo.

Supervisión por objetivos

Esta modalidad se basa en que existen objetivos bien diferenciados en la supervisión financiera, como la del control de la estabilidad del sistema, el control de solvencia, el control del buen comportamiento frente a los usuarios de los servicios, y el control de la competitividad de la industria. De acuerdo con estos tres objetivos, habría cuatro correspondientes agencias, la primera de ellas el banco central, y las otras dedicadas a su objetivo, sobre todo el sistema financiero. Teóricamente esta modalidad permite claridad de misión para cada institución y no tiene el problema de la segmentación de la supervisión institucional, pero tiene los problemas de repetición de funciones, pues cada una supervisa a cada institución financiera, con lo cual se repiten tareas de recopilación de información y no se aprovechan las externalidades de una supervisión conjunta. Entre los problemas estarían la imposibilidad de buscar óptimos globales en la supervisión, en contraposición con óptimos locales, referidos a cada objetivo, como se comentó antes, y también el problema de la falta de poder del BCV para prevenir y controlar una crisis, como comentábamos arriba.

Supervisión funcional o por actividad

Esta modalidad requiere que haya un regulador por cada actividad propia de los entes financieros. Entre las funciones o actividades que realizan los entes financieros, según Merton y Bodie (1995) están:

- a. Proveen sistema de pagos.
- b. Proveen la posibilidad de juntar recursos de distintos orígenes para proveer de diversificación del portafolio.
- c. Transfieren recursos en el tiempo, entre fronteras y entre industrias.
- d. Proveen formas de manejo de riesgo.
- e. Proveen información centralizada sobre formación de precios para coordinar decisiones descentralizadas en el mercado.
- f. Resuelven el problema de asimetría de información relacionando a agentes no informados entre sí.

Las desventajas en este sistema serían similares a la de la modalidad anterior, por repetición de funciones y no aprovechamiento de externalidades, además de que no contempla la prevención y el control de crisis sistémicas por parte del banco de bancos, el banco central.

Supervisión centralizada en un ente distinto del banco central

Esta modalidad se ha dado recientemente en países desarrollados en los cuales el banco central ha perdido peso institucional por problemas de globalización o regionalización, y la regulación financiera se ha centralizado y separado del banco central. Aunque la solución de los problemas de estabilidad financiera y monetaria requerirá según nuestra opinión, más temprano que tarde, de una autoridad monetaria mundial, como prestamista de última instancia, para evitar las corridas contra países, la solución en el intermedio no es debilitar a los bancos centrales, como hemos argumentado arriba, sino adecuarlos a los tiempos, dándoles más funciones de regulación ante la falta de regulación global. La parte de prestamista de última instancia en el contexto local y su relación con la supervisión siguen teniendo vigencia, aun cuando la misma esté debilitada y requiera acuerdos regionales y mundiales, como hemos dicho arriba.

Consideraciones adicionales y propuestas

La literatura asume soluciones alternativas que incluyen la creación de una junta de supervisión con participación del banco central, la creación de servicios de supervisión unificados pero legalmente independientes y la inclusión física de las actividades de supervisión en el banco central. En conclusión la efectividad de la actividad supervisora del banco central depende principalmente de factores como: tamaño y desarrollo del sistema financiero, concentración e importancia del sector bancario en el mercado financiero, y el grado de independencia de la autoridad monetaria. Las ventajas y desventajas en estos y todos los otros sentidos presentadas aquí sirven para argumentar, definitivamente, en favor de la propuesta de unificación en Venezuela de las funciones de autoridad monetaria, estabilidad financiera y supervisión de todo el sistema financiero.

Se propone que la función de estabilidad de la moneda y sus instrumentos de crédito y supervisión integrada de todo el sistema financiero estén bajo un mismo comando, el comando del Banco Central de Venezuela. En este sentido, tanto Fogade como Sudeban, la supervisión de las entidades de seguros y la Comisión Nacional de Valores deben estar bajo la tutela del BCV. Esto evitaría los problemas de coordinación que ocurrieron en la crisis financiera de 1994, y permitirá controlar las nuevas instituciones financieras con operaciones más amplias, como la banca universal y casas de banca, seguros y transacciones de valores. Las decisiones legislativas y de regulación, sin embargo, deben hacerse en los organismos legítimos para esos efectos, como lo son la Asamblea Nacional y el Ejecutivo. Este último debe estar involucrado en la regulación de los bancos, pero no en el control de la ejecución de las normas y regulaciones por la banca, lo cual debe corresponder al Banco Central, para resguardar su independencia institucional, establecida en la Constitución y preservada, aunque sólo declarativamente por lo pronto, en el proyecto de Ley del BCV. Se propone un comité o junta de regulación formado por el Ministerio de Finanzas y el Banco Central. Entre otros objetivos, lo propuesto alcanzaría los siguientes:

1. Reducir la burocracia, eliminando cargos y funciones repetitivas.
2. Aumentar el peso institucional y por tanto la efectividad de la regulación bancaria.
3. Separar institucionalmente las decisiones relativas a crisis bancarias del Poder Ejecutivo, y evitar las presiones políticas y de grupos económicos de interés de las decisiones de estabilización del sistema bancario. Esto da credibilidad a la solidez del sistema monetario y evita, por sí solo, que las crisis ocurran, haciendo innecesaria la intervención del Ejecutivo, evitando ruido en su gestión económica, política y social.
4. Contar con un personal profesional bien pagado que sea inmune a las presiones de captura de las actividades reguladas.
5. Rescatar la importancia del BCV desde su actual mermada posición.

Recomendaciones para reformular la recientemente promulgada Ley de Bancos

Hay que distinguir claramente entre intervenciones de prestamista de última instancia para evitar crisis sistémicas, e intervenciones para liquidar un banco por motivos de falta de solvencia. En el último caso es posible tener mecanismos de seguro de depósitos que estén fondeados por la banca, como funciona normalmente un seguro (aunque los asegurados no pagan directamente, pero por motivos de falla de mercado se hace así). Cuando hay crisis sistémicas originadas por problemas de liquidez también se garantiza el pago de los depósitos, pero esta vez la intervención es una sustitución de dinero bancario por dinero primario, que es emitido por el BCV. Una institución de seguros nacional no está capacitada ni tiene en su naturaleza responder a una crisis sistémica de liquidez, pues no cuenta, ni de lejos, con fondos para semejante propósito.

Una crisis sistémica producida por problemas de solvencia agregada, de todo el sistema, normalmente no está asociada a falta de previsión por parte de las instituciones financieras, sino a *shocks* agregados reales negativos. Estos *shocks* pueden deberse a malas prácticas de la gestión económica del gobierno, o pueden ser de naturaleza exógena. En ambos casos, hay una responsabilidad social compartida que debe asumirse. En el primer caso, por el hecho de que una desastrosa gestión refleja una responsabilidad de la sociedad al no corregir a tiempo sus causas, ya que se está en una sociedad democrática. En el segundo caso, hay la necesidad de asumir colectivamente las consecuencias de un evento adverso que afecta a una parte muy importante de la colectividad. Idealmente para este tipo de eventos, debería existir la posibilidad de mecanismos de seguro contra el riesgo en el plano internacional. A falta de este mecanismo, y sin menoscabo de los esfuerzos que en este sentido deben hacerse, el *shock* debe ser asumido por la sociedad en su conjunto. Es por esto que una crisis sistémica que provenga de problemas de solvencia agregada deben financiarse con deuda pública, ya que el Banco Central no podría, por naturaleza, asumir esta deuda, y quebraría en el intento. Si el gobierno no asume con deuda las consecuencias de este tipo de crisis, esto significaría que los que perderían, en una primera instancia, serían los acreedores del sistema financiero, principalmente los depositantes, lo cual significaría una pérdida mayor que la representada por el *shock* real negativo: se perdería aún más la confianza en el sistema financiero, cuya credibilidad es esencial para que una economía funcione eficientemente y crezca. La idea de financiar la crisis sistémica con deuda pública tiene que ver con la teoría de la suavización de *shocks* en el tiempo mediante políticas financieras de amortiguación de la volatilidad agregada, el mismo principio que sustenta la naturaleza del FIEM. La deuda pública debería ser primordialmente externa, o una combinación de externa e interna, a juicio del Ejecutivo y teniendo en cuenta las condiciones del mercado financiero interno y externo.

Para distinguir una crisis sistémica que se deba a problemas de solvencia agregada, de una que se deba a problemas de liquidez, debe existir una institución calificadora de crisis. El ente natural para calificar crisis, en nuestra propuesta, es el Banco Central de Venezuela, tanto por su experticia conceptual como por su grado de información y por su responsabilidad en la estabilidad del sistema financiero. Una crisis sistémica no identificada a tiempo es, por definición, una crisis mal manejada, pues al no actuarse a tiempo, se torna muy rápidamente inmanejable. Como una crisis mal manejada es causal de remoción del presidente y directorio del banco central, por lo que representa en términos de inestabilidad del sistema monetario-financiero, los incentivos también están bien alineados para que sea este ente, además de los argumentos de experticia, información y atribuciones, el que está en mejor posición para identificar y manejar bien la crisis. Ahora, si la crisis comporta problemas sistémicos de solvencia, el banco central no tiene los instrumentos para resolverla, y en este caso se hace necesario el concurso del Poder Ejecutivo, administrador de la hacienda pública, para participar en las deci-

siones para su solución, previa recomendación del ente emisor. Dada la independencia del Poder Ejecutivo, este ente debe concordar con la calificación de la crisis sistémica de solvencia para acceder a intervenir en el salvamento por medio de deuda pública u otros recursos.

Ahora, como las consecuencias de una acción de este tipo compromete el bienestar de toda la población, debería idealmente existir un organismo de decisión colegiado representativo de todos los sectores de la sociedad. Estos sectores deberían también poder acceder a mecanismos reguladores que impidan la posibilidad de estas crisis, y que garanticen una normativa adecuada al cambio de las circunstancias y de las teorías regulatorias, como mecanismo que norme e interprete las leyes financieras. Dada, sin embargo, la naturaleza instantánea de las crisis financieras, y a posibles conflictos de intereses que puedan retardar una acción para enfrentar la crisis, la sociedad como un todo debe ser representada por el Ejecutivo nacional a la hora de acceder a las peticiones de crédito público del Banco Central.

Así, pues, el organismo de calificación de crisis sistémicas de solvencia debería idealmente representar los sectores de la sociedad por medio de sus formas organizativas legítimas. Y el problema de si se incluyen muchas formas organizativas representadas es que se aumenta el tiempo de decisión en una coyuntura en que la acción rápida es la única solución recomendable. Por lo tanto, para decisiones de calificación de crisis de solvencia en que se necesitan fondos públicos sólo deben llegar a un acuerdo el presidente del Banco Central y el ministro de Finanzas, a propuesta del Banco Central. En caso de desavenencia, el ministro de Finanzas tiene doble voto, pero el presidente del BCV puede salvar su voto en la decisión, para efectos de la evaluación de su responsabilidad en la crisis y sus consecuencias.

Se propone, pues, que, en general, el Banco Central califique las crisis sistémicas, y que intervenga en crisis de liquidez sin necesidad de autorización inmediata de otro organismo público. Sin embargo, en situaciones de crisis sistémicas de solvencia, el Ejecutivo debe avalar las propuestas de rescate mediante fondos públicos para que el Banco Central pueda hacer labores de salvamento para este caso. La legislación expresa sobre la materia regulatoria debe estar a cargo de la Asamblea Nacional. La regulación no contemplada en las leyes debe asumirla el BCV.

Bibliografía

- Abrams, Richard y Michael Taylor (2000): "Issues in the Unification of Financial Sector Supervision", *International Monetary Fund Working Paper*, 00/213.
- Caprio, Gerard y Daniela Klingbiel (1996): "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad

- Policy, or Bad Banking?”, *Annual World Bank Conference on Development Economics*, pp. 29-62.
- Charles Calomiris y Andrew Powell (2000): “Can Emerging Market Bank Regulators Establish Credible Discipline? The Case of Argentina”, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, mayo.
- Di Noia, Carmine y G. Di Giorgio (1999): “Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks be Given to Different Agencies?”, *Working Paper*, Università Luiss and Consob, Italia.
- Di Giorgio, Giorgio y Carmine Di Noia (2000): “Designing Institutions for Financial Stability: Regulation and Supervision by Objective for the Euro Area”, *Working paper*, Università Luiss Guido Carli, Italia.
- Goodhart, Charles (2000): “The Organisational Structure of Banking Supervision”, *Financial Stability Institute*, Bank for International Settlements, Basilea, Suiza.
- Goodhart, Charles y Shoenmaker (1992): “Institutional Separation Between Supervisory and Monetary Agencies”, *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, n° 9-12.
- Heller (1991): “Prudential Supervision and Monetary Policy”, en J. Frenkel y M. Goldstein (eds.), *Essays in Honor of Jaques Pollack*, IMF.
- Peek, Rosengren y Tootell (1997): “Is Bank Supervision Central to Central Banking?”, mimeo.
- Krivoy, Ruth de (2000): “Collapse: The Venezuelan Banking Crisis of 1994”, Group of Thirty, Washington D.C.
- Pérez Martí, Felipe (2000): “Un sistema cambiario para Venezuela”, *Revista de Economía del Banco Central de Venezuela*.
- _____ (1991): “A Model of Money as Credit”, University of Chicago, 1991, mimeo.