

# **La contribución del Banco Central de Venezuela al bienestar del país Elementos para un debate**

**Ruth de Krivoy**

**Academia Nacional de Ciencias Económicas  
23 de febrero de 2011**

Han pasado más de 70 años desde que se creó el Banco Central de Venezuela. En esas siete décadas objetivo de esta conferencia: generar un debate nacional en torno al arreglo institucional de banco central que maximice su contribución al bienestar del país.

**Meta: lograr el mayor bienestar posible para nuestra población.**

**Bienestar social** designa al conjunto de factores que conforman la [calidad de la vida](#) de las personas y que hacen que su existencia posea todos aquellos elementos que dan lugar a la tranquilidad y satisfacción humana.

Posee una importante carga de [subjetividad](#) propia al individuo (expectativas vs. realidades) pero también aparece correlacionado con algunos factores económicos objetivos.

Implica tener un empleo estable y bien remunerado, que permita a las personas atender sus necesidades y las de su grupo familiar: vivienda digna, comida, salud, educación para el trabajo, y cultura. Y tener la expectativa de un futuro mejor para sí y sus hijos y nietos.

Para que haya bienestar, el crecimiento económico debe generar oportunidades de empleo productivo y bien remunerado, y la inflación debe ser lo suficientemente baja para preservar la capacidad de compra de los ingresos.

En otras palabras, se trata de lograr un balance entre el crecimiento económico (para generar oportunidades de empleo) y la inflación (para proteger la capacidad de compra de los ingresos).

En nuestra historia reciente, en Venezuela hemos tenido períodos con espectaculares tasas de crecimiento económico y aumento en el consumo privado real per cápita, asociados siempre a la bonanza petrolera.

Ciertamente, a lo largo del tiempo, el nivel de vida del venezolano ha mejorado pero eso no basta. Habría podido ser mucho mejor el resultado si en vez de tener tasas de crecimiento tan volátiles y una inflación alta, hubiésemos crecido sostenidamente a razón de un modesto 3-4% cada año, con tasas de inflación de un solo dígito.

La capacidad de compra de los ingresos familiares ha caído con el tiempo, la distribución del ingreso sigue siendo muy desigual, la pobreza es un problema grave, el desempleo y la inflación preocupan a la gente. Mas aun, las tendencias apuntan a crecimiento económico negativo (la economía se encogerá y difícilmente podrá generar puestos de trabajo estables y bien remunerados en cuantía suficiente para satisfacer las necesidades de la población) y la inflación seguirá siendo alta.

### **El papel del BCV en el bienestar del país**

El banco central es una institución clave en la sociedad: tiene el monopolio de la creación de dinero de alto poder.

Si ejerce su función responsablemente, contribuye a la estabilidad de los precios, fortalece la confianza en la moneda, crea condiciones favorables al crecimiento

ordenado de la economía, y favorece la distribución del ingreso en la sociedad al preservar el poder adquisitivo de las mayorías asalariadas.

Si, por el contrario, el banco central permite (o peor aún, promueve) que la cantidad de dinero en manos del público se desboque, su conducta perjudica a la sociedad pues genera el efecto contrario: alimenta la inflación, erosiona la confianza en la moneda, perjudica la actividad económica y, en definitiva, lesiona a los más pobres, a aquellos que dependen de un ingreso fijo cuyo poder adquisitivo se diluye como la sal en el agua.

### **Qué es una institución?**

Una institución es una regla para la interacción humana. Es una restricción que la sociedad impone a sus miembros. Al limitar las acciones de los seres humanos, las instituciones permiten a las personas formarse expectativas sobre las acciones de otros. Su relevancia para la economía deriva de la influencia que esas reglas, y las expectativas que de ellas se derivan, tienen sobre la función de producción en una sociedad.

La importancia de las instituciones en el desempeño de una economía es materia de primer orden en el análisis económico moderno.

Las economías funcionan dentro de un contexto institucional determinado por el marco legal y muy influido por la cultura, la ideología, los mitos, dogmas y prejuicios. Esos factores deben ser tomados muy en cuenta a la hora de evaluar las instituciones y reformarlas como parte del proceso de búsqueda de soluciones para el reto del crecimiento económico y la consecución de mejores niveles de vida.

Las reglas de juego pueden ser formales (constitución, leyes, reglamentos) o informales (códigos de conducta).

Las reglas formales pueden modificarse con gran facilidad y rapidez: basta cumplir con los procedimientos del caso. Las informales, en cambio, se encuentran profundamente enraizadas en el sentir y el pensar de la comunidad y, por lo tanto, cambian mucho más lentamente. Su efectividad depende de la presión social y la conciencia de la gente. La comunidad castiga su incumplimiento a través de sanciones tales como el ostracismo, persecuciones políticas, etc. Las reglas informales generalmente tienen una influencia mucho más poderosa que las formales.

(Este aspecto es crucial para comprender por qué algunas reformas tienen éxito y otras fracasan. No basta con reformar las instituciones. Los miembros de la sociedad deben confiar en que esos cambios serán implementados y mantenidos rutinariamente por muchos años. La credibilidad solamente se fortalece con constancia y perseverancia, independientemente de los partidos o grupos políticos que detenten el poder.

### **¿Para qué sirve un banco central?**

Los conceptos en torno al papel que un banco central debe cumplir en una sociedad han evolucionado en el tiempo. La lista de funciones que los bancos centrales han desempeñado a lo largo del tiempo incluye:

- Financiar al gobierno
- Asegurar la provisión de crédito en la economía y el acceso al crédito
- Promover el crecimiento económico y el empleo
- Suavizar los ciclos económicos
- Asegurar el funcionamiento del sistema de pagos

- Administrar las reservas internacionales
- Regular y supervisar a los bancos e instituciones financieras
- Servir como prestamista de última instancia
- Abatir la inflación

Las funciones cruciales para un banco central son abatir la inflación, fungir como prestamista de última instancia, y asegurar el funcionamiento del sistema de pagos. Estas no pueden ser endosadas a otros.

Otras funciones son accesorias en tanto que pueden ser ejercidas por otras instituciones, como es el caso de la regulación y supervisión financiera, o incluso pueden ser delegadas a terceros, por ejemplo, la administración de las reservas internacionales.

A excepción de la regulación y supervisión financiera, el BCV ha tenido, y sigue teniendo todas las funciones en esta lista.

Algunas de esas funciones son consistentes entre sí, otras no.

Por ejemplo, el objetivo de la estabilidad de precios puede colidir con el objetivo de suavizar temporalmente una caída en el producto (bajando las tasas de interés) o conseguir altos niveles de empleo en el corto plazo. Si bien el aumento en la cantidad de dinero en poder del público puede afectar el producto y el empleo en el muy corto plazo, está visto que en el largo plazo la política monetaria no tiene efectos relevantes pues en definitiva el nivel de la actividad económica depende de factores reales (inversión, innovación, competitividad, capacidad de ahorro).

En consecuencia, usar la política monetaria para alcanzar objetivos de crecimiento termina siendo contraproducente pues suben los precios de todos los activos, y si bien se empujan a la baja las tasas de interés de corto plazo, las de largo plazo más bien tienden a aumentar. Cuando esto trata de evitarse mediante regulaciones, se secan los flujos financieros y sobrevienen la desintermediación financiera y el racionamiento del crédito.

Para cumplir los objetivos que se le asignan, un banco central cuenta solamente con la política monetaria. Si se le imponen múltiples objetivos, se corre el riesgo de que fracase en la consecución de todos. La experiencia internacional ha demostrado que la política monetaria es más efectiva en la búsqueda de la estabilidad de precios y lo es menos cuando se trata de objetivos de crecimiento o desarrollo económico.

### **Pre-condiciones para una política anti-inflacionaria exitosa**

Son varias las pre-condiciones para una política anti-inflacionaria exitosa.

Los aspectos más importantes son:

1. **Objetivo único:** el banco central deben estar comprometerse con el objetivo de abatir la inflación como objetivo fundamental de la política monetaria.
2. **Autonomía:** El banco central debe tener la autonomía para conducir la política monetaria sin estar subordinado a los objetivos políticos de día a día.

(De igual manera, la regulación y supervisión bancaria debe estar en manos de una institución no subordinada al juego político del momento.)

La experiencia internacional recoge crecientes evidencias de que la autonomía refuerza la credibilidad del compromiso anti-inflacionario del banco central y contribuye significativamente a anclar las expectativas de los agentes económicos.

Tener un banco central autónomo no equivale a tener “un Estado dentro del Estado”.

El objetivo de la política monetaria puede ser fijado por el banco central, el gobierno, o ambos mediante un acuerdo transparente. Es muy importante que el sesgo anti-inflacionario del banco central esté en línea con el del gobernante y que existan mecanismos eficientes y transparentes de resolución de conflictos.

Cuando hay una discrepancia de fondo, es mejor para el país – y para el banco central– abordar las diferencias abiertamente.

Además, en caso de diferencias, debe quedar claro que una de las partes tiene el poder para imponer su criterio, siempre dentro del marco de la ley. De esa manera se resuelve el conflicto dejando claras las responsabilidades en cuanto al alcance y las consecuencias de las decisiones. Relaciones tensas entre el banco central y el gobierno, o presiones encubiertas (o abiertas) sobre el banco central para tratar de hacerle cambiar de dirección, terminan costándole más caro al país y minan la capacidad del banco central de cumplir su función social, pues la naturaleza de las discrepancias y sus implicaciones pueden ser mal entendidas por el público.

Los conflictos entre el banco central y el gobierno están presentes en todas las sociedades. Y es natural que así sea, pues el banco central es el que tiene la llave para crear el dinero que el gobierno desea gastar. Lo importante es que las reglas institucionales permitan dirimir el conflicto en beneficio de la sociedad.

Numerosos episodios de conflicto entre el BCV y el gobierno, a lo largo de la historia, demuestran que nuestras leyes no han logrado establecer normas transparentes y adecuadas para la resolución de conflictos entre el Banco Central de Venezuela y el Ejecutivo Nacional.

La ausencia de conflicto no es una buena señal: indica que el banco central, el más débil de la partida, bajó la guardia.

Donde es clave la autonomía del banco central es en la capacidad de escoger y administrar los instrumentos que va a utilizar para alcanzar su objetivo, y decidir la pertinencia y oportunidad de sus actuaciones. Ello implica que la política monetaria no puede estar dominada por las necesidades financieras del fisco, y que el sistema financiero debe ser suficientemente sólido para resistir los efectos de una política monetaria estabilizadora.

### **¿Por qué delegar autoridad al banco central?**

Tener instituciones autónomas implica que quienes detentan el poder se lo deleguen. La pregunta que se sigue es: ¿por qué los políticos van a querer delegar ese poder a un banco central? Unos lo delegan porque comprenden y comparten la bondad de la estabilidad de precios como objetivo social, y la ventaja de que la política monetaria esté en manos de una institución que pueda aplicarla en forma consistente a lo largo del tiempo. También hay quienes lo delegan para tener un ente independiente al cual culpar si las cosas van mal – esto es menos constructivo.

Los conflictos en materia de política entre el gobierno y el banco central son una realidad inevitable en todos los países del mundo: al fin y al cabo, el banco central y el gobierno comparten responsabilidades en la tarea de lograr el bienestar de la población,

y la responsabilidad que tiene el banco central de velar por la estabilidad monetaria le obliga a servir de freno a las políticas gubernamentales.

**3. Responsabilidad:** El banco central debe ser responsable por cumplir las funciones que la sociedad le encomienda y debe comunicarse con el público de una manera transparente: informar cuál es el diseño de su política, enunciar sus objetivos, explicar el motivo, la orientación y el efecto de sus actuaciones, indicar con anticipación si piensa que no va alcanzar sus metas y lo que piensa hacer para retornar al camino deseado, y aportar a la comunidad un análisis integral de los logros y limitaciones de la política monetaria. **Los estados financieros del banco central deben ser un dechado de transparencia.**

La responsabilidad del banco central se refuerza cuando sus directivos son sometidos a reglas y sanciones, pero esas normas fracasan en su cometido cuando debilitan indebidamente a quienes tienen a su cargo la toma de decisiones de política monetaria y los someten al riesgo de juicios políticos.

La constitución de 1999 dio rango constitucional a la autonomía del BCV y le asignó el objetivo fundamental de lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la moneda. También introdujo el principio de responsabilidad pública para el Instituto (debe rendir cuenta de las actuaciones, metas y resultados de sus políticas ante la Asamblea Nacional, y explicar el comportamiento de las variables macroeconómicas) y le impuso una coordinación para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación, encuadrada dentro del marco de un Acuerdo Anual de Políticas que es producto de una negociación en la cual el banco central es la parte más débil. Pero, también estableció la constitución que el incumplimiento sin causa justificada del objetivo y de las metas del Instituto, dará lugar a la remoción del directorio y a sanciones administrativas, de acuerdo con la ley.

En consecuencia, los miembros del directorio del Banco Central son, por virtud de la constitución, los únicos funcionarios públicos del país que pueden ser destituidos por incumplir, sin causa justificada, el objetivo y las metas del Instituto a su cargo, lo cual los expone al riesgo de un juicio político. En esas condiciones, es difícil pensar en objetivos de política explícitos y transparentes, o en una política monetaria autónoma.

**4. Prudencia fiscal.** La estabilidad monetaria es inalcanzable cuando no hay prudencia fiscal. Las relaciones entre política fiscal, política monetaria e inflación han sido profusamente estudiadas tanto desde el punto de vista teórico como empírico, y los mecanismos de transmisión dependen mucho de las características de la economía del país de que se trate.

En Venezuela, donde más de la mitad del gasto público es financiada por ingresos petroleros y el gasto público estructuralmente conduce a la creación de dinero base, inflando la oferta monetaria, la interrelación entre política fiscal y monetaria es muy estrecha.

La política monetaria tiende a tener una orientación primordialmente restrictiva para contrarrestar los efectos de la expansión monetaria de origen fiscal, y la eficacia de los instrumentos de política monetaria es muy limitada cuando existen déficit fiscales altos y persistentes.

Además, en nuestro país se da una estrecha correlación entre precio del petróleo y tipo de cambio real, siendo el Fisco la principal correa de transmisión. El efecto de *pass-through* de la tasa de cambio al nivel de precios tiende a ser muy significativo (aún cuando en momentos como los actuales ese efecto esté disminuido por la debilidad de

la demanda agregada interna y las expectativas). De allí la importancia de que el Banco Central de Venezuela tenga un rol relevante en el diseño, aprobación e implementación de la política cambiaria.

La responsabilidad fiscal es un componente indispensable de las reglas de juego que conducen a la estabilidad monetaria. En consecuencia, las reglas fiscales deben ser consistentes con las reglas monetarias y ambas deben aplicarse con igual rigor. De lo contrario, el objetivo de inflación queda subordinado al objetivo fiscal y a la estrategia política del momento.

La transparencia fiscal ha sufrido un deterioro debido a los llamados presupuestos paralelos, la profusión de fondos alimentados por Pdvsa, y el traspaso de activos del BCV a Fonden.

## **5. Credibilidad**

La credibilidad de la política monetaria, y más ampliamente, la credibilidad de los compromisos que este asuma en materia de inflación, tasa de interés o tasa de cambio es tema ampliamente analizado en ámbitos académicos y de formulación de políticas públicas.

Implica “credibilidad de las metas monetarias” y “credibilidad de la delegación”.

El banco central solamente tiene éxito en su gestión cuando su autonomía es parte de un sistema de controles cruzados sobre el ejecutivo y su gestión financiera. Implica la necesidad de un adecuado diseño de las instituciones fiscales que al mismo tiempo promueva la disciplina fiscal.

El banco central crea dinero a través del crédito, de modo que es importante poder hacer el seguimiento de a quién presta, cuánto, a qué plazo, con qué garantía, y si en fin de cuentas, ese crédito es cancelado.

También crea dinero cuando realiza pérdidas por concepto de operaciones con el Ejecutivo o por el costo de la política monetaria, cuando el banco central se ve en la necesidad de absorber el exceso de liquidez que el fisco lanza a la calle. Si al banco central no se le resarcen esas pérdidas, está lanzando dinero a la circulación y la credibilidad de su compromiso anti-inflacionario se ve seriamente comprometido.

De allí la importancia de vigilar la solvencia del banco central, y asegurarse de que las pérdidas que realice le sean repuestas por el Ejecutivo Nacional. Las reglas deben ser inequívocas y los estados financieros del banco central absolutamente transparentes.

**6. Apoyo social.** Para que la política monetaria sea exitosa en abatir la inflación, no bastan las leyes, las normas o las declaraciones de intención. Un banco central no puede perseverar en su actuación y lograr su cometido fundamental si no tiene el apoyo de los principales grupos de intereses del país. Ese un reto de ingentes proporciones en nuestro país.

## **Actitudes de la sociedad venezolana frente a la inflación y la política monetaria**

Venezuela nunca llegó a los estados de hiper-inflación que tantos estragos causó en otros países latinoamericanos en los años 1950 – 1980. Pero no deja de ser preocupante el hecho de que el nivel general de precios haya subido de manera sistemática por más de 40 años, creando un contexto de inflación alta e inestable. Más todavía, la aceleración de la inflación – cuando ha ocurrido – ha sido muy brusca, síntoma implacable de los profundos desajustes de nuestra economía.

La desaceleración temporal del ritmo de inflación ha sido saludada por los gobiernos de turno como una señal de éxito. Pero, en realidad, han sido éxitos efímeros: al comienzo del siglo XXI la inflación está presente, y con fuerza, en la economía venezolana.

Vivimos una de las más perniciosas formas de inflación: perjudica nuestra eficiencia económica y hace más inequitativa la distribución del ingreso, pero no ha llegado a galvanizar el apoyo que la sociedad debe dar a las políticas anti-inflacionarias para hacerlas exitosas y duraderas. Mientras tanto, la economía mundial avanza sólidamente por la senda de la estabilidad y nosotros perdemos competitividad a pasos agigantados.

La explicación reside en los incentivos que se fueron creando a lo largo del tiempo, en una sociedad eminentemente corto-placista y rentista, que hicieron a los principales actores de nuestra sociedad muy proclives a ver la inflación como un mal menor.

### **Una breve historia del BCV permite repasar algunos conceptos**

Creado en 1940 con el objetivo de:

1. centralizar la emisión de billetes
2. regular la circulación monetaria
3. centralizar las reservas internacionales del país
4. vigilar el poder adquisitivo interno y externo de la unidad monetaria.

La sociedad venezolana de entonces valoraba los principios de la estabilidad monetaria, y la creación del banco central fue criticada por representar una amenaza para la estabilidad del país dado el riesgo de que produjera un fácil e incontrolable financiamiento del gasto público.

Respondiendo al sentir de la época, la ley de 1948 le impuso al Banco Central de Venezuela normas estrictas:

- Las emisiones de billetes, que ahora pasaron a ser dinero de curso legal, debían estar respaldadas en no menos del 50 por ciento por tenencias de oro y depósitos a la vista en bancos del exterior.
- Solamente se podría emitir billetes y poner en circulación moneda metálica mediante la compra de oro y divisas y operaciones autorizadas por la Ley, las cuales fueron limitadas de manera estricta.
- Al Banco Central le fue prohibido otorgar préstamos directos al Gobierno Nacional y financiar directa o indirectamente a los estados, territorios federales y municipalidades.
- La tenencia de títulos u obligaciones del Gobierno y Letras del Tesoro por parte del Banco Central fue limitada a una cantidad equivalente al doble de su capital pagado y reservas, y sus operaciones de crédito con los bancos quedaron limitadas al corto plazo. Quedaba prácticamente excluida la posibilidad de otorgar créditos al gobierno de manera directa o indirecta o realizando operaciones de mercado abierto.

La Ley del Banco Central de Venezuela permaneció básicamente inalterada hasta 1960, pero debemos detenernos brevemente a comentar **un proyecto de reforma elaborado en 1948**, nunca aprobado, el cual contenía dos cambios cuya importancia se dejó ver muchos años después.



1. El proyecto creaba un **Fondo Anti-Cíclico, o de estabilización económica**, primera expresión formal de la necesidad de crear un marco institucional destinado a limitar el efecto desestabilizador que pudieran tener las fluctuaciones del ingreso petrolero sobre la economía nacional. Este fondo se constituiría como un fideicomiso del Gobierno Nacional en el Banco Central con un aporte inicial de Bs. 100 millones, y aumentaría con aportes extraordinarios del Fisco equivalentes al 50 por ciento del superávit anual del presupuesto; en caso de necesidad, el Banco Central podría otorgar préstamos al Gobierno con cargo a los recursos depositados en ese Fondo.

La idea de Fondo Anti-Cíclico fue introducida en la Ley del Banco Central de Venezuela a raíz de la reforma de 1960 pero nunca llegó a activarse y fue eliminado a raíz de la reforma legal de 1974. De hecho, la ausencia de efectivos mecanismos de estabilización ha sido una de las más severas carencias en el manejo macroeconómico de Venezuela, especialmente notoria a partir de los años 70.

→ A mediados de la década de los 70 se creó el Fondo de Inversiones de Venezuela, concebido como un fondo de estabilización que nunca llegó a fungir como agente estabilizador, mutó para convertirse en una agencia de privatización, y finalmente desapareció al ser transformado en el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes) en mayo 2001.

→ A comienzos de los 90, ante el abrupto aumento de los ingresos petroleros originado por la Guerra del Golfo, a falta de mejor mecanismo, se creó una cuenta especial de la Tesorería Nacional en el Banco Central de Venezuela cuyo uso estaba normado por una fórmula que buscaba preservar los recursos para el momento en que cayeran los ingresos petroleros. Los fondos de esa cuenta fueron totalmente consumidos en los 18 meses subsiguientes.

→ En 1997 se creó el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) con escasos aportes del Ejecutivo Nacional dada la coyuntura del momento. La normativa fue modificada en 1999 a la par que se cambiaba el nombre a Fondo de Inversiones y Estabilización Macroeconómica (FIEM).

Las contribuciones hechas por el gobierno a ese fondo en 2000-2001 se hicieron a costa de un fuerte endeudamiento, a pesar del alto nivel de los ingresos petroleros.

Las reglas que gobernaban los desembolsos contenían una fuerte dosis de discrecionalidad y sus recursos se usaron aceleradamente para cubrir necesidades fiscales.

→ En 2002 se suspendió la obligación de realizar nuevos aportes.

Sus activos hicieron pico en \$7.111 millones en noviembre de 2001, cayeron a \$700 millones en 20 meses (para julio 2003) se mantuvieron en ese nivel hasta enero de 2011 cuando fueron retirados para financiar programas de vivienda. El FEM ha pasado a mejor vida.

Habría quien argumente que el FEM fue reemplazado por Fonden, creado en 2005, en un artículo de la entonces reformada ley del BCV. Pero Fonden nunca ha sido (o pretendido ser) un fondo de estabilización macroeconómica. Su creación deriva de un artículo de la ley del BCV que prevé transferencias de fondos de Pdvsa (y del BCV) a un fondo dedicado a proyectos de inversión en la economía real y en la educación y la salud; el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública; así como, la atención de situaciones especiales y estratégicas. (art 113)

Creado como una compañía anónima, Fonden no es regido por una ley especial, no se conocen sus estados financieros, ni el uso dado a los fondos, ni la calidad de sus activos. Ha recibido \$38 millardos del BCV y \$29 millardos de Pdvsa (total \$67 millardos). A la fecha se estima que tiene unos \$6000 en activos financieros.

Sobre Fonden:

2009:

art 113:

Las transferencias que, con arreglo a los dispuesto en este artículo, efectúa el Banco Central de Venezuela, se harán dentro de los quince días siguientes al cierre de cada ejercicio semestral, tomando en consideración la estimación del nivel adecuado de reservas internacionales prevista en el artículo 75 de la presente Ley con respecto a lo observado a dicho cierre.

2010: agrega

Las transferencias que, con arreglo a los dispuesto en este artículo, efectúa el Banco Central de Venezuela, se harán dentro de los quince días siguientes al cierre de cada ejercicio semestral, tomando en consideración la estimación del nivel adecuado de reservas internacionales prevista en el artículo 87 de la presente Ley con respecto a lo observado a dicho cierre.

La ley del 2010 dice además que la aplicación de los recursos transferidos al Fondo a que se contrae el presente artículo será informada al Banco Central de Venezuela en los términos y con la periodicidad que su Directorio determine al efecto. → Indica que el BCV no recibe la información que necesita?

Además, los estados financieros del BCV no registran la pérdida causada por esos aportes y colocan al BCV en situación de insolvencia.

2. El referido proyecto de reforma de la ley del BCV de 1948 también **traspasaba al Banco Central de Venezuela las funciones de supervisión bancaria**, las cuales estaban – y continúan – en el ámbito directo del Ejecutivo Nacional a través del Ministerio de Finanzas.

El Banco Central ejercería esa función a través de un Departamento de Revisión y Control cuyos costos operativos serían pagados por los propios bancos.

Era un cambio significativo, destinado a facilitar la coordinación entre las funciones de política monetaria y supervisión bancaria, y al mismo tiempo, probablemente, a fortalecer la supervisión al ponerla bajo la responsabilidad del Banco Central, una institución pública fuerte dotada entonces de una razonable autonomía para el diseño e implantación de sus políticas.

Además, al prever que los costos fuesen pagados por los bancos (y no con cargo al presupuesto fiscal) creaba condiciones apropiadas para que la supervisión bancaria fuese dotada de los recursos apropiados para una gestión exitosa, más allá de los condicionantes políticos que podrían afectar la asignación de recursos presupuestarios. Con el financiamiento privado se creaban, al mismo tiempo, incentivos para que hubiera un mejor control social sobre los costos de la supervisión bancaria.

El tema de la calidad de la supervisión bancaria y sus implicaciones (incluso para el Banco Central de Venezuela) no volvió a estar en la agenda pública en Venezuela hasta mediados la década de los 90. La supervisión bancaria continuó en la órbita del Ministerio de Hacienda, en una tendencia debilitante que hubo de traducirse en severas crisis bancarias (en los años 60 y 90) además de estrepitosos fracasos de bancos individuales a lo largo de esos años.

--

Para un banco central es vital la salud y estabilidad del sector financiero. Es a través de los bancos que se ejecuta la política monetaria y, como prestamista de última instancia, el banco central tiene un interés legítimo en asegurar la solvencia bancaria.

Esto conduce a la necesidad de una adecuada coordinación entre la autoridad monetaria y la agencia de supervisión financiera para mitigar los riesgos de crisis sistémica.

En Venezuela, los mecanismos de coordinación inter-institucional han estado limitados a representaciones cruzadas en juntas directivas (el BCV tenía representación en Fogade, el Superintendente de Bancos asistía al directorio del BCV)

Desde 1993 hasta la ley de bancos de diciembre 2010: (art 235) BCV tenía opinión vinculante en varios temas relacionados con la salud del sistema financiero:

1. La autorización para la promoción y la apertura de bancos, entidades de ahorro y préstamo, otras instituciones financieras, casas de cambio y demás personas regidas por la presente Ley.
2. La autorización para el establecimiento en el país de sucursales u oficinas de representación de bancos e instituciones financieras extranjeros, así como la exigida por la ley para la participación de capitales extranjeros en bancos y otras instituciones financieras venezolanas.
4. La suspensión y revocatoria de las autorizaciones a que se refieren los numerales 1 y 2, mediante decisión debidamente motivada. Acordada la medida de suspensión o revocatoria de autorización, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras dará audiencia a la parte interesada, conforme a lo previsto en el artículo 340 de esta Ley,
5. La estatización, o la intervención de bancos, entidades de ahorro y préstamo, otras instituciones financieras y sus empresas relacionadas, así como la decisión de acordar su rehabilitación o liquidación.
6. Modificar los capitales mínimos requeridos para la constitución y funcionamiento de los bancos, entidades de ahorro y préstamo, otras instituciones financieras y demás empresas sometidas a su control, tomando en consideración las variables macroeconómicas que rijan al país; o, cuando las instituciones financieras mantengan índices patrimoniales superiores en por lo menos dos puntos del índice patrimonio activo total vigente. En todo caso, los capitales mínimos requeridos serán objeto de revisión bi-anual.

Esas opiniones vinculantes no eran necesariamente reflejo de las mejores prácticas en materia de coordinación inter-institucional entre la autoridad monetaria y la agencia de supervisión. Pero, con la Ley de Instituciones del Sector Bancario aprobada en

diciembre 2010, la opinión del BCV es requerida solamente para temas de menor relevancia aun.

Artículo 123. Definición de los terminos y condiciones para la emisión de títulos del Fondo de Protección Social de los Depósitos Bancarios

Artículo 76. Opinar sobre normas de manejo de fideicomisos por parte de la banca.

No hay mecanismos vigorosos de coordinación inter-institucional.

Además, la LISB pone en los hombros del BCV la responsabilidad de proveer la liquidez en caso de una crisis financiera:

Art 267:

El Presidente de la República, en Consejo de Ministros, podrá declarar la emergencia financiera cuando el sector bancario nacional presente considerables problemas de pérdidas de capital, liquidez, solvencia e incumplimientos reiterados a la presente Ley, que afecten gravemente el normal funcionamiento del sistema de pagos, la estabilidad del sistema financiero nacional y la seguridad económica del país.

Art 268

Declarada la emergencia financiera, ... El Banco Central de Venezuela otorgará la asistencia crediticia necesaria para asegurar la estabilidad del sistema financiero, previa calificación por parte del Órgano Superior del Sistema Financiero Nacional de las instituciones identificadas por la Superintendencia de Instituciones del Sector Bancario.

Previo el otorgamiento de la asistencia financiera prevista en este artículo, los administradores o administradoras y directores o directoras de las instituciones financieras deberán ser removidos o removidas y la mayoría accionaria de las instituciones financieras y de las empresas relacionadas, en la medida en que se determinen, deberá ser transferida en propiedad al Estado, por órgano del ente público que se designe al efecto.

La Hacienda Pública Nacional entregará al BCV los recursos otorgados mediante la asignación de los créditos correspondientes en el presupuesto del ejercicio fiscal siguiente al de aquél en el que dicha asistencia se otorgó; y en el caso de que la situación de las cuentas fiscales no permita la realización de esa asignación presupuestaria, la Asamblea Nacional autorizará una emisión especial de títulos de la deuda pública nacional, en condiciones de mercado y con un vencimiento que no excederá de cinco años, para ser entregados al Banco Central de Venezuela.

---

Es del interés del banco central que la coordinación inter-institucional permita prevenir los riesgos sistémicos.

Las mejores prácticas en materia de coordinación inter-institucional apuntan a lo siguiente:

- El **proceso debe ser formal y estructurado**. Esto implica operar a través de un cuerpo (comité) cuya membrecía se reúne con regularidad en base a reglas claras, con firme asidero legal.
- El comité debe servir para **fortalecer la capacidad colectiva de las diversas autoridades del sector financiero de responder a eventos que generen riesgos de tensión o crisis sistémica**.
- Las reglas de operación del comité deben **asegurar el intercambio oportuno de información y opiniones entre las autoridades**. Esto permite incorporar perspectivas diferentes en los momentos iniciales de un problema, facilita la adopción de medidas tempranas para corregir deficiencias en instituciones individuales, y permite identificar riesgos sistémicos en forma temprana.
- Las **reglas de coordinación inter-institucional deben promover la acción**. Esto implica mandatos claros y competencias legales apropiadas para cada autoridad y protocolos de actuación coordinada en caso de problemas. Descansa en la efectividad y eficacia de los procesos de toma de decisiones a nivel de cada autoridad y la responsabilización por las acciones a tomar.
- **El comité debe servir para impulsar a las autoridades a pensar proactivamente, anticipar eventos sistémicos (por ejemplo, el colapso potencial de instituciones grandes y complejas), disponer de planes de contingencia, y estar dispuestas a actuar y preparadas para hacerlo**.
- La coordinación inter-institucional debe ayudar a **mitigar el riesgo de que los funcionarios opten por posponer acciones que pudieran resultarles desagradables o riesgosas**.
- **Los comités pueden tener funciones estrictamente limitadas a la coordinación o funciones de decisión en ámbitos específicos**. Los arreglos específicos dentro del comité tienden a depender de la tradición, el marco legal, y las circunstancias políticas de cada país. En ambos casos, se requiere establecer una coordinación estrecha en tiempos normales para asegurar una capacidad de respuesta rápida en caso de problemas.
  - Si se trata de un comité de coordinación (sin capacidad de decisión), se requieren reglas que induzcan a sus miembros a actuar dentro del ámbito de sus competencias ante un acuerdo del comité. El principal riesgo en estos casos deriva de los rituales de diálogo que permiten evadir la acción.
  - Cuando se trata de un comité con capacidad de decisión, es preciso definir en forma clara el ámbito de competencia del comité, a fin de que este no colida con la misión y competencias de cada autoridad. La capacidad de decisión del comité usualmente se vincula a temas sistémicos.

## **REGRESEMOS A LOS FACTORES QUE AFECTAN LA ACTUACIÓN DEL BCV**

Algunos factores que inciden sobre los precios:

### **1. los precios internacionales**

precios internacionales estables nos ayudaron hasta mediados de los 80. La dinámica inflacionaria interna hizo que la inflación se disparara. Hoy día, somos muy vulnerables a los precios de los commodities, dada nuestra creciente dependencia de las importaciones de alimentos.

## **2. la tasa de cambio**

La volatilidad del tipo de cambio y las expectativas que ella genera tiene una marcada influencia en el proceso de determinación de los precios en nuestro país. La estrecha correlación entre tipo de cambio real, precio del petróleo y balance fiscal permite identificar un importante canal de transmisión de la influencia que el Fisco ejerce sobre la inflación en Venezuela.

El papel del banco central en la política cambiaria ha quedado apreciablemente reducido

Tasa de inflación altamente sensible a las variaciones en la tasa de cambio nominal.

## **3. la prudencia (o imprudencia) fiscal**

Estrecha relación entre el balance fiscal y la tasa de inflación en Venezuela.

El efecto se produce a través del tipo de cambio y también a través de la creación de dinero base. En efecto, el gasto público en nuestro país es financiado mayormente con ingresos petroleros, de modo que naturalmente genera una expansión en la oferta monetaria que ha de ser contrarrestada por la vía cambiaria (mediante los pagos de importaciones y salidas de capitales) o con una política monetaria de corte contractivo.

El concepto utilizado en Venezuela para medir el efecto expansivo del gasto público es el déficit interno neto del gobierno (la diferencia entre los ingresos ordinarios internos y los gastos internos), el cual permite estimar la cantidad de dinero de alto poder (base monetaria) creado anualmente por efecto de la gestión fiscal, aun cuando el presupuesto fiscal se encuentre en equilibrio, e incluso en superávit.

El impacto monetario del Fisco se fue ampliando a medida que aumentaba la importancia del ingreso petrolero como fuente de financiamiento del gasto; la situación se agravó cuando crecieron los déficits presupuestarios.

En los últimos años esa relación pareciera haberse modificado pues coexiste un fuerte aumento en el déficit fiscal con una caída en la tasa de inflación, pero esta evolución se explica por otras razones: la fuerte caída en la demanda interna (asociada a la profunda recesión que vive el país) y el anclaje cambiario.

## **Problema fiscal: la creciente rigidez del gasto público**

El proceso de debilitamiento de la estabilidad monetaria en Venezuela tiene su eje fundamental en el rol asumido por el Estado en la distribución de la renta petrolera. Una proporción cada vez mayor del gasto fiscal fue absorbida por compromisos legales y contractuales relacionados con el aumento en el empleo público, las transferencias por concepto de situado constitucional, transferencias corrientes imprescindibles para mantener a un sinnúmero de instituciones oficiales, transferencias de capital a empresas estatales en su mayoría generadoras de pérdidas que no habrían podido subsistir sin el apoyo del gobierno. A partir de la década de los 70, a los gastos rígidos se le agregaron los pagos por intereses y amortización de la también creciente deuda pública.

En los años 90 se agregaron las transferencias por la Ley de Asignaciones Especiales y el Fondo Intergubernamental para la Descentralización, que tenían por objeto ampliar la porción de ingresos fiscales asignada a los gobiernos regionales. También vino el Fondo de Rescate de la Deuda, para fortalecer la capacidad de pago de la deuda pública, y el ya mencionado Fondo de Estabilización Macroeconómica.

La rigidez del gasto explica, en buena medida, la fragilidad de las cuentas fiscales venezolanas: ajustar el gasto ante una caída de los ingresos es política y socialmente más difícil a medida que sea mayor el número de personas e instituciones que dependa directamente de los dineros del Estado.

Para 1957, el componente rígido del gasto público era del 59 por ciento del gasto total; dos años más tarde, con el inicio de la democracia contemporánea, el componente rígido había subido al 89 por ciento. Desde entonces, una porción que ha oscilado 70 y 90 por ciento del gasto total anual ha estado virtualmente comprometida de entrada, haciendo mucho más difícil los recortes de gasto que habrían sido necesarios para ajustarse a una caída de ingresos o para reorientar el gasto público a nuevas prioridades y hacerlo más eficiente. Los gastos rígidos fueron absorbiendo una porción creciente de los ingresos fiscales ordinarios, al punto de que llegaron a superarlos de manera sistemática en la década de los 90, cuando la rigidez fiscal alcanzó su máxima expresión. Hoy en día, el componente rígido del gasto público alcanza al 97 por ciento por ciento del gasto total.<sup>1</sup>

La aprobación del presupuesto anual de ingresos y gastos públicos se ha convertido en un juego estratégico, vestido de ritual, destinado a asegurar la aprobación de los gastos que satisficieran las necesidades políticas del momento, muchas veces a costa de la sobre-estimación de los ingresos y a expensas de las finanzas de PDVSA. Se aprobaron créditos adicionales (autorizaciones de gasto por encima de lo presupuestado) con cargo a ingresos estimados que muchas veces no llegaban a materializarse. El Estado venezolano se convirtió en mal pagador: postergar los pagos se convirtió en una fuente de financiamiento que los acreedores se vieron forzados a aceptar, fuesen éstos contratistas, proveedores o empleados; los atrasos acumulados que pasaban de un año a otro, y de un gobierno al siguiente, se convirtieron en la “deuda flotante” cuyo monto no se conocía, y cuyo costo se pagaba a través de precios más altos en las contrataciones. La fragilidad de las cuentas fiscales se convirtió en un combustible para la inestabilidad, un problema crónico que alimentó expectativas de devaluación e inflación.

Esa forma de manejo de la política fiscal expresaba una actitud irresponsable frente a la renta petrolera, que podría resumirse en una frase: “la bonanza petrolera es nuestro estado normal, las caídas de precios son transitorias”. El curso de nuestra historia reciente demuestra cuán profundamente arraigada está esa actitud entre nosotros.

La rigidez del gasto, frente a la marcada inestabilidad del ingreso petrolero, generó ciclos de bonanzas cada vez más efímeras seguidas de crisis fiscales que inevitablemente condujeron a crisis cambiarias y dieron al traste con la estabilidad monetaria. Quedó demostrado a la saciedad que no puede haber estabilidad monetaria ni cambiaria cuando las cuentas fiscales no son sólidas.

Mayor rigidez del gasto: tasas de inflación mas altas y volatiles

---

<sup>1</sup> Cifra estimada para Agosto 2003.

#### 4. las reglas monetarias

Junto con el progresivo relajamiento de la disciplina fiscal vinieron la flexibilización de las reglas de emisión de dinero y la subordinación de la política monetaria a los objetivos políticos del crecimiento y del empleo y a la atención de necesidades sectoriales.

##### 1960:

- aumentó la capacidad del BCV de financiar deficiencias de caja de la Tesorería: poseer valores del gobierno en monto equivalente al 10% del promedio de los ingresos fiscales de los 5 años precedentes, elevable al 20% con mayoría calificada. Aumento sustancial respecto al límite previo.
- Se redujo de 50% a 33% el respaldo en oro y divisas
- Amplió las funciones del BCV al encomendarle “velar por el desarrollo ordenado de la economía”. Esto le abrió la puerta a redescuentos a tasas preferenciales y plazos mas largos para la agricultura, encajes diferenciales, liberación de encajes para ayudar a financiar cosechas. **Comenzaron las soluciones fáciles, aparentemente inocuas**, que permitieron postergar el reto de crear una estructura institucional y financiera apropiada para facilitar la canalización del ahorro interno al financiamiento de un aparato productivo eficiente.
- Cambio en el directorio, incorporando representantes de la banca y el empresariado.

##### 1974

Con el comienzo de la bonanza petrolera, la estabilidad monetaria pasó a un segundo plano.

- se reformó la ley para liberalizar más las reglas monetarias. Se eliminó el respaldo en oro y divisas, de manera que una proporción creciente de la emisión monetaria vendría a descansar en las operaciones del BCV con el gobierno y la banca
- Se introdujo la posibilidad de usar el encaje legal como instrumento de orientación selectiva del crédito bancario al permitir al BCV fijar encajes diferenciales.
- Cambio de directorio: incluyendo representantes de la empresa privada y sector laboral.

##### 1983

Reforma para asegurar, por la vía legal, que Petróleos de Venezuela (PDVSA) en lo sucesivo tendría prioridad en el suministro de divisas, a cambio de haber traspasado al Banco Central todos sus activos financieros denominados en divisas. En esos tiempos, las reservas del Banco Central caían rápidamente por el efecto de masivas salidas de capitales.

##### 1984

Se amplió el espectro de documentos de crédito provenientes de actividades agropecuarias que podría ser descontado y redescotado.

##### 1987



Se modificó el método de escogencia de los Directores; seguirían siendo siete directores, de los cuales tres eran escogidos de sendas ternas enviadas por el Consejo Bancario Nacional, por Fedecámaras, y por la Confederación de Trabajadores de Venezuela, otros tres nombrados entre los funcionarios de mayor jerarquía de los ministerios e institutos autónomos, y un director de libre remoción del Presidente de la República.

El Directorio del Banco Central de Venezuela se convirtió en un genuino microcosmos de la sociedad venezolana, en el cual estaban representados los principales grupos de intereses y las decisiones estaban esencialmente subordinadas al mandato del Ejecutivo Nacional. Cuando la representación del gobierno fue encomendada a ministros del Gabinete Ejecutivo, el Directorio del Banco Central se convirtió en una mera extensión de aquel.

## **1992**

Se establecieron normas dirigidas a construir la autonomía del directorio mediante reglas de nombramiento y remoción que limitaran el poder del Ejecutivo Nacional a la vez que se definieron altos requisitos profesionales y éticos para los directores del Instituto.

En lo sucesivo solamente una persona representaría al gobierno, y no podría ser el ministro de Hacienda.

Los otros seis miembros estarían en funciones por períodos escalonados de seis años, y el presidente continuaría siendo designado por cinco años. A todos les estaría prohibido desarrollar activismo político.

El Presidente de la República podría destituir a un miembro del directorio del Banco Central solamente por faltas graves y cumpliendo con notificar al Congreso de la República. La nueva ley parecía haber excluido la posibilidad de que una desavenencia en materia de política pudiera dar pie a una destitución.

La reforma legal de 1992 también trajo consigo la capacidad del directorio de decidir y aplicar autónomamente la política monetaria, aunque las decisiones relativas a la política cambiaria se continuarían tomando en conjunto con el gobierno y se documentarían en un Convenio Cambiario como había sido usual.

El Banco Central adquirió la facultad de aprobar su propio presupuesto. Ya no podría prestar directamente al gobierno y sólo podría distribuir al Fisco el remanente de utilidades líquidas y efectivamente recaudadas que resultara una vez hechas las reservas que el Directorio del Instituto estimara pertinentes.

La nueva ley le exigía además al gobierno recapitalizar al Banco Central cuando fuese necesario compensar las pérdidas causadas por la política monetaria.

También se le requería al gobierno y a PDVSA suministrar al banco información detallada sobre el flujo de caja y la ejecución del presupuesto fiscal, herramientas imprescindibles para realizar una programación monetaria efectiva y poder vigilar la evolución de la liquidez.

Además, la ley mantuvo la responsabilidad del Banco Central de fungir como asesor del Ejecutivo Nacional y se fortaleció su influencia en la materia fiscal al encomendarle emitir opiniones en la materia del crédito público dentro del marco de la ley anual de endeudamiento público (conocida como Ley Paraguas). También le impuso al Banco Central la obligación de presentar informes semestrales sobre sus políticas tanto al

Ejecutivo Nacional como al Congreso de la República, construyendo el concepto de la responsabilidad y la rendición de cuentas.

Cabe citar además, que la referida reforma de la Ley del Banco Central vino acompañada de sendas reformas de las leyes orgánicas de Presupuesto y de Crédito Público que buscaron corregir las anomalías de que adolecía el proceso presupuestario y cerrar la puerta a un endeudamiento público irresponsable. Ese esfuerzo rindió frutos pero sus efectos fueron efímeros. La crisis bancaria de 1994 trajo consigo importantes retrocesos y dio al traste con lo que se venía construyendo.

## **2001**

Después de la constitución de 1999 vino la reforma de la ley del BCV para adaptarse a ella.

A un tanto que se ratificaba la prohibición del Banco Central de financiar al gobierno, se cercenaron las facultades del Directorio de preservar la integridad patrimonial del Instituto.

El Directorio perdió la capacidad de determinar el monto de utilidades que debía ser retenida y capitalizada en función del objetivo de la solidez patrimonial del Instituto. → La ley estableció que de las utilidades netas anuales del Banco Central de Venezuela, cualquiera sea su origen o naturaleza, se destinará el diez por ciento (10%) al Fondo General de Reserva, cuyo límite cuantitativo será fijado razonadamente por el Directorio; del remanente, podrán deducirse reservas voluntarias no mayores al cinco por ciento (5%) de las utilidades, y el resto deberá distribuirse al Fisco en la oportunidad que decida el Directorio dentro de los 6 meses siguientes.

La obligación del Ejecutivo Nacional de reponer al Banco Central las pérdidas causadas por la política monetaria también se restringió en la ley de 2001 en los siguientes términos: → en esencia, no se recapitalizará al Banco Central hasta tanto haya agotado su patrimonio → esto ayuda a explicar por qué el BCV no ha registrado como pérdida patrimonial las entregas de activos a Fonden.

Y si la situación de las cuentas fiscales no permitiere la realización de la asignación presupuestaria, la Asamblea Nacional autorizará una emisión especial de títulos de la deuda pública nacional a estos efectos, en condiciones de mercado y con un vencimiento que no exceda de cinco (5) años → lo mismo que la LISB aplica a la emergencia financiera.

Solicitar la reposición del capital siempre tiene un costo político para el Banco Central. Tener que hacerlo cuando el Instituto esté totalmente descapitalizado y el Directorio probablemente esté enfrentando fuertes presiones y graves problemas lo hará tanto peor.

Regulación de tasa de interés: el BCV es el único facultado para regular las tasas de interés del sistema financiero. Podrá fijar tasas mínimas y máximas → 2010: fijará

Regulación de comisiones: BCV facultado para fijar las comisiones o recargos máximos y mínimos por operaciones accesorias, y tarifas por servicios.

BCV facultado para fijar los % máximos de crecimiento de los préstamos e inversiones para períodos determinados, y topes o límites de cartera. Puede ser en forma selectiva, por sectores, zonas, bancos e instituciones financieras, o cualquier otro criterio. Esto se ha mantenido sin cambio. No ha sido usado.

## 2002

La reforma legal de 2001 había establecido que los ejercicios contables del Instituto pasarían de semestrales a anuales. En 2002, ante los apremios fiscales del momento, la Ley del Banco Central se reformó para modificar de nuevo el ejercicio fiscal, estableciéndose un ejercicio especial de 9 meses que permitió la distribución de Bs 1.1 billones de utilidades generadas en 2002 sin tener que esperar al cierre del 31 de diciembre de ese año, se fijó un ejercicio de 3 meses para cubrir el remanente del año, y se pasó de nuevo al ejercicio semestral. Vale mencionar que los ingresos anuales por ese concepto oscilan entre 1-2% del PIB.

## 2005

Inmersos en la bonanza petrolera y, ante la evidencia de la fuerte acumulación de activos internacionales en manos del BCV (las reservas internacionales llegaban a \$30 millardos), vino la reforma de la ley del BCV que abrió la puerta a los traspasos de activos a Fonden.

Se produjo un primer traspaso de \$6.000 millones con arreglo a una disposición transitoria, y se estableció el Nivel Adecuado de Reservas – concepto que serviría para acotar las reservas internacionales que el BCV “debe” tener de modo que cualquier exceso es traspasado al Fonden.

El BCV quedó a cargo de realizar los estudios respectivos y estimar el NAR – en caso de desacuerdo con el Ejecutivo Nacional, la Comisión de Finanzas de la Asamblea Nacional quedó a cargo de decidir al respecto.

La ley también amplió de 30 días a 2 años (prorrogables por una vez) los plazos de los descuentos, redescuentos, etc. por créditos agrícolas.

## 2009

Se expande el rol del BCV como banco de desarrollo.

La ley es reformada de nuevo para ampliar el alcance de los programas especiales que el BCV puede financiar para incluir los sectores agrario, agroalimentario, construcción, fortalecimiento de la capacidad exportadora, financiamiento a la industria transformadora de materias primas, y formación de oro monetario y oro no monetario.

BCV puede establecer cupos de redescuento para los programas señalados.

El directorio fijará el monto anual de financiamiento de los sectores productivos mencionados.

BCV puede establecer condiciones especiales de plazos y tasas de interés para operaciones que deriven del financiamiento de programas especiales calificados como prioritarios por el Ejecutivo Nacional.

Puede fijar condiciones especiales para las operaciones que se celebren con participación de instituciones o fondos del Estado (art 56, relacionado con numeral 8, art 48). Se admitirá cualquier tipo de garantía. De títulos de crédito.

BCV definirá las bases para estimar el valor de los títulos recibidos en garantía.

Se suspenden los % máximos de valor como garantía.

**Permite al BCV adquirir títulos de crédito directamente a Pdvsa.** Establece que la oferta para la adquisición de estos bonos debe ser autorizada por el Ejecutivo Nacional.

## 2010

En 2010, se agregó la posibilidad de que el BCV otorgue **créditos directos** a este tipo de proyectos, ya no solamente canalizarlos a través del sector financiero.

También faculta al BCV para recibir como garantía de operaciones de crédito cualquier tipo de activo: títulos de crédito emitidos por la república o entes descentralizados, instrumentos de crédito relacionados con operaciones de legítimo carácter comercial.

Puede recibir créditos como cesionario, para preservar la liquidez del sistema financiero

Regulación de tasas de interés: **BCV fijará** (ya no **podrá fijar**) las tasas mínimas y máximas que los bancos pueden pagar y cobrar.

Regulación de comisiones: BCV es el **único** facultado para regular comisiones o recargos mínimos y máximos por operaciones accesorias y servicios

En la norma que permite fijar topes de cartera (% máximos de crecimiento), la ley agrega una nueva facultad:

Asimismo, en ejercicio de esta facultad de control selectivo del crédito, a los efectos de orientarlo hacia aquellos sectores que más convengan a la economía y de contribuir a que la estimación de recursos a ser colocados se corresponda con las necesidades reales de cada sector productivo, el Directorio deberá emitir **opinión vinculante sobre las propuestas de establecimiento de carteras de crédito dirigidas**. Dicha opinión debe ser emitida dentro de los quince días hábiles siguientes a la solicitud correspondiente; vencido dicho lapso sin que medie la respectiva opinión, se procederá al establecimiento de la cartera en referencia. → poder político o tensión al ubicarse en el centro del juego de intereses?

### 3. La política del dinero barato

La política de dinero barato ha marcado el signo de la política monetaria por décadas.

Las regulaciones condujeron a tasas de interés reales negativas y añadieron combustible a la inflación al estimular la caída de la demanda de dinero. La gente no quiere bolívares.

Con rendimientos que no compensaban la pérdida de poder adquisitivo, se debilitó el incentivo de mantener activos financieros en bolívares, estimulando la huida a los bienes y la salida de capitales que, a su vez, debilitaron las reservas internacionales.

La predisposición hacia la regulación de las tasas de interés llegó a su máxima expresión en la década de los 80, cuando las tasas de interés negativas alcanzaron niveles sin precedentes. En la década de los 90 se llegó a interpretar que el Banco Central tenía la obligación – no la facultad – de regular las tasas de interés. La reforma de la ley del BCV en 2010 nos llevó de regreso a esa situación.

La raíz de este enfoque tan rígido se encuentra, por una parte, en el hecho de que productores y consumidores dependen esencialmente del crédito bancario a corto plazo de la banca comercial; en consecuencia, sienten de manera inmediata el efecto de una política monetaria contractiva sin tener opciones alternativas de financiamiento a mediano y largo plazo.

Por otra parte, tasas de interés reales sistemáticamente negativas condujeron a empresas sub-capitalizadas que, por supuesto, generan presiones hacia la regulación de las tasas de interés.

Los consumidores, cuyo ingreso real se ha visto golpeado por la peligrosa mezcla de débil crecimiento, alto desempleo e inflación, también son especialmente sensibles a las alzas en las tasas de interés de corto plazo.

En ese contexto, se ha debilitado notablemente la capacidad del Banco Central de ejecutar una política monetaria estabilizadora. La experiencia demuestra que las tasas de interés reales negativas han agregado combustible a la inflación en Venezuela.

## **A MODO DE CONCLUSIÓN**

### **¿QUÉ PODEMOS ESPERAR DEL BANCO CENTRAL?**

Si hubiera que caracterizar en pocas palabras la economía venezolana de hoy cabría decir que es una economía altamente impredecible, con una enorme volatilidad y niveles de incertidumbre que sobrepasan con creces los de cualquier ámbito económico estándar.

Todo ello se traduce en arraigadas tasas de inflación, con los efectos perniciosos bien conocidos que ello tiene sobre la eficiencia de la economía, las decisiones de las empresas, la asignación de recursos, la distribución de los ingresos, el crecimiento económico, etc.

Debe anotarse el persistente problema causado por los drásticos cambios de orientación de la política económica por décadas. A saber, firmes controles en los años 70; liberalización menos que parcial e incompleta en 1979 que rápidamente fue sustituida por nuevos controles; liberalización en 1989; controles en 1994, y vuelta a cierta liberalización en 1996. Amenazas de controles a partir de 1999 y de nuevo controles estrictos a partir de 2003.

Tal curso errático por fuerza afecta los mecanismos de formación de precios.

En anticipación a los controles, se producen aumentos de precios que buscan proteger a las empresas de sus efectos, haciendo que la economía trabaje con elevados costos.

Finalmente, la fijación de los precios se hace por las empresas marginales. Así es como entonces se alimenta la inercia inflacionaria. Los precios relativos nunca terminan de alinearse: cada mes hay una buena razón para que aumente el índice de precios al consumidor.

Más aún, con el paso del tiempo se agudiza el problema de la rigidez fiscal. Después del desquiciamiento causado por la bonanza petrolera de los 70, los componentes rígidos del gasto público han crecido incluso hasta exceder los ingresos ordinarios. A la corrección de esa fatal tendencia se enfrentan fuertes barreras sociales y políticas.

Adicionalmente, han proliferado en el tiempo prácticas fiscales poco ortodoxas. No obstante las reformas a las leyes, y la implantación de normas dirigidas a promover un buen manejo de las cuentas públicas, el problema del manejo fiscal y su transparencia están lejos de haber sido resueltos en Venezuela.

A pesar de la nueva constitución y ley del Banco Central de Venezuela, los tiempos ponen sobre nuestro banco central presiones que debilitan su necesaria autonomía y desvían su atención hacia fines distintos de los propios de la mera estabilidad monetaria y de los precios.

No hay duda que un signo de la conducción económica en Venezuela es la inconstancia y la improvisación. El movimiento es de marchas y contramarchas, de arranques y detenimientos.

Al final, el camino está marcado por estados colectivos de frustración, por desánimos y desalientos, y por una enorme confusión en torno a las bondades de una sana política económica.

En la raíz de estos comportamientos, sin embargo, debe colocarse a la sociedad misma.

No hay duda de que resiente el impacto de la inflación, pero también está claro que no ha desarrollado un sólido y constante sentimiento anti-inflacionario. Las encuestas nos dicen que el público está preocupado por la inflación, pero su atención está en otros asuntos más presionantes: seguridad personal, empleo, suficiencia de los ingresos. Y ningún funcionario electo en nuestro país ha recibido un mandato de combatir la inflación.

¿Qué hemos logrado subordinando la política monetaria a los objetivos de la redistribución? Un pobre desempeño macroeconómico marcado por la volatilidad en el crecimiento, el creciente desempleo y subempleo, y una inflación persistente. El ingreso per cápita está hoy en el nivel de 1971: 15% por debajo del máximo alcanzado en 1978. La inflación se ubica cerca del 30%, con fuertes presiones inflacionarias subyacentes.

¿Qué hemos logrado al forzar al Banco Central de Venezuela a alimentar la oferta de crédito a sectores políticamente importantes? El resultado ha sido la omisión en crear mecanismos estables, eficientes y competitivos de financiamiento a la agricultura, industria, la pequeña y mediana empresa, haciendo nuestro aparato productivo más dependiente de la oferta de crédito de la banca comercial, del Estado y del banco central. Todos los sectores, encabezados por el gobierno, siguen volteando la mirada al banco central cuando se requiere suplir determinadas necesidades de financiamiento.

La sociedad paga con inflación la carencia de un ambiente político y social que proteja al Banco Central de presiones políticas indebidas, la carencia de un marco legal e institucional que asegure su capacidad para decidir y aplicar una política monetaria estabilizadora, y la carencia de una política macroeconómica que persiga los objetivos de crecimiento sostenible y equidad con estabilidad monetaria.

## **¿QUÉ SE LE DEBE PEDIR AL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA?**

El activo más importante para el éxito de la política monetaria son la reputación del Banco Central, su credibilidad y la constancia en la búsqueda de los objetivos que se le asignen.

A estas alturas, nuestro argumento está expuesto: al Banco Central de Venezuela se le debe pedir que desarrolle en forma consistente una política monetaria estabilizadora, promueva la eficiencia y seguridad del sistema de pagos, y contribuya a la solidez del sistema financiero introduciendo los incentivos adecuados a través de sus propias operaciones y apoyando las mejoras en el marco de regulación y supervisión.

Se le debe pedir transparencia en la comunicación de sus objetivos y sus políticas, en sus estados financieros, y en todas sus actuaciones.

Pero también hay que asegurar que el Ejecutivo Nacional se comprometerá a una política de prudencia fiscal creíble, sostenida y estable, y que la regulación y supervisión financiera va a promover efectivamente la solidez del sistema financiero.

Es preciso establecer un marco legal e institucional que genere los incentivos apropiados dentro del Banco Central y fuera de él.

### **¿QUÉ NO SE LE DEBE PEDIR AL BANCO CENTRAL?**

Al Banco Central de Venezuela no se le debe pedir que financie al gobierno o a Pdvsa, en forma alguna.

No se le debe pedir que financie al sector privado.

No se le debe pedir que se aparte de políticas contables conservadoras, a tono con las mejores prácticas en la banca central internacional.

No se le debe forzar a regular las tasas de interés, ni impedir que realice las operaciones de mercado abierto que estime necesarias.

Tampoco se le debe pedir que asuma funciones de protección al consumidor de los servicios bancarios y regule cargos y comisiones, aún cuando la ley lo faculte para ello.

Todo ello desvirtúa su acción.

Recordemos que los activos más importantes para el éxito de la política monetaria son la reputación del banco central, su credibilidad y la constancia en la búsqueda de los objetivos que se le asignen.