

DISCURSO DE CONTESTACIÓN. INCORPORACIÓN DE SARY LEVY CARCIENTE A LA ANCE COMO INDIVIDUO DE NÚMERO

4 DE MARZO DE 2015

Pedro A. Palma

Deseo comenzar estas palabras agradeciendo al presidente y a la Junta de Individuos de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas la deferencia que tuvieron hacia mi persona al escogerme para elaborar el discurso de contestación al trabajo de incorporación como Individuo de Número presentado ante esta corporación por la Dra. Sary Levy Carciente, persona de mi más alta estima y aprecio. Esa designación, además de honrosa, fue para mí motivo de alta satisfacción, ya que, por una parte, me permitió participar directamente en el cumplimiento del último requisito exigido a la Dra. Sary Levy Carciente, para ocupar el sillón dejado vacante por el recordado y estimado académico Dr. Félix Miralles y, por la otra, porque esa tarea me brindó la oportunidad de estudiar en detalle los resultados de sus investigaciones más recientes, las cuales se centran en un tema de particular interés para mí, como es la realidad del sistema financiero venezolano, sus vulnerabilidades y su capacidad de afrontar y manejar los riesgos sistémicos inherentes al mundo globalizado de hoy.

La lectura del trabajo “Interdependencia financiera global. Venezuela un punto en red” fue para mí una enriquecedora experiencia, ya que además de su alta calidad técnica y científica, plantea una serie de aspectos de gran relevancia acerca de las características y realidades del mundo financiero de hoy, que coinciden con lo que he sostenido por un largo tiempo acerca de la compleja realidad del mundo financiero local e internacional, así como de las razones que han influido en la materialización de múltiples crisis económicas internacionales y sus repercusiones globales debido al efecto contagio que las caracteriza.

En la introducción de dicho estudio la autora hace referencia al esquema regulatorio que se impuso después de la II Guerra Mundial, conocido como el de la “represión financiera”, el cual fue muy criticado por sus efectos de fragmentación del mercado y reducción de la cantidad y calidad de la acumulación real de capital, críticas que llevaron al convencimiento generalizado de la necesidad de liberalizar los mercados financieros. Fue así como surgió un nuevo proceso de implementación de políticas de apertura y flexibilización conocido como “liberalización financiera”, el cual ha permitido un crecimiento sin precedentes de las actividades financieras mundiales, pero dentro de un clima de alta volatilidad y riesgo, siendo cada vez más frecuentes las crisis de balanza de pagos,

cambiarias, bancarias y bursátiles, con consecuencias devastadoras a nivel global debido al efecto contagio que las caracteriza. Todo esto lo que ha demostrado es que hay graves fallas a nivel internacional en materia de regulación y de manejos de riesgo, por lo que organismos multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Pagos, así como los bancos centrales y los ministerios de finanzas de distintos países están haciendo esfuerzos para mejorar los mecanismos regulatorios y de supervisión con el fin de atender y corregir las fallas sistémicas existentes.

Cuando leí esa parte del trabajo vino a mi memoria los planteamientos hechos por el recordado maestro Armando Córdoba, individuo de número fundador de esta corporación, quien sostenía que entre las razones que explican la materialización de las grandes crisis económicas y financieras internacionales que se han producido en los últimos años, se puede mencionar el crecimiento acelerado del capital financiero a costa del capital productivo, debido a la transferencia masiva al sector financiero de los excedentes generados en la economía real, en razón del poco estímulo que hoy existe por la inversión en este último sector económico. A tales niveles llegó ese trasiego, que en los años noventa el 90% de la actividad económica mundial se concentraba en el ámbito financiero y no en la

economía real, esto es, en la compra y venta de papeles en las bolsas de valores e incremento de la deuda pública, en especial la de los países del Tercer Mundo.¹

También se destaca en el estudio de la Dra. Levy Carciente que el comportamiento de personas naturales y jurídicas antes, durante y después de las crisis se distancia de lo que se debe esperar en línea con la racionalidad económica, por lo que es de capital importancia ampliar el espectro de las investigaciones con el fin de lograr un mejor entendimiento de las externalidades de las redes económico-financieras, pues ello podría ayudar a mejorar la supervisión de entes financieros, y a entender mejor las vulnerabilidades que emergen de su interdependencia en la red. Dada la complejidad del problema, el logro de ese objetivo lleva a la necesidad de combinar enfoques y herramientas metodológicas diversas, sumar estudios teóricos y contrastarlos con lo empírico, analizar distintas políticas domésticas implementadas, y estudiar sus impactos globales dentro de un marco internacional muy complejo.

Bajo ese enfoque teórico-conceptual y metodológico integral, la autora hace un análisis del sistema bancario venezolano, tomando en cuenta el

¹ Armando Córdoba. *La crisis económica actual: Antecedentes y perspectivas*. Academia Nacional de Ciencias Económicas: Conferencia Anual. 28 de noviembre de 2008.
http://ance.org.ve/index.php?option=com_wrapper&Itemid=153

entorno financiero globalizado existente, y el proyecto político ideológico imperante desde hace tres lustros, que ha intentado dismantelar el andamiaje institucional prevaleciente durante la segunda mitad del siglo XX, y sustituirlo por uno nuevo que ha dado sobradas muestras de ineficiencia e incapacidad para satisfacer las demandas socioeconómicas y políticas de la población.

En el trabajo se hace un análisis concienzudo de la evolución de la realidad financiera internacional, de las diversas crisis globales que se han materializado en tiempos recientes, poniendo especial énfasis en la crisis financiera de 2008, también conocida como la de las “hipotecas *subprime*”, así como las características económicas y financieras de América Latina, destacándose la alta vulnerabilidad de la región a las crisis económicas internacionales, dada su alta dependencia de las exportaciones de *commodities* y sus frágiles aparatos industriales.

También analiza la autora las transformaciones, adaptaciones y normativas de las distintas organizaciones centrales que forman la llamada “red de gobernanza del sistema financiero global”, poniendo especial énfasis en los casos del Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y los bancos centrales, destacando el papel que éstos últimos juegan como prestamistas de última instancia, y en la regulación y

supervisión de las instituciones financieras de los distintos países. Así mismo, analiza las decididas acciones que varios bancos centrales acometieron después del estallido de la crisis financiera de 2008, a través de las cuales se inyectaron masivas cantidades de dinero a la economía con el fin de vencer las consecuencias recesivas de la crisis, relegando a segundo plano los posibles efectos inflacionarios que esas acciones pudieran generar. Esto implicó un distanciamiento de la línea de prudencia monetaria tradicional de los bancos centrales. De hecho, tan solo hace pocas semanas la Sra. Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal de los Estados Unidos, anunció el desmantelamiento del programa de compra masiva de bonos del Tesoro norteamericano que estuvo vigente durante varios años, a través del cual se inyectaron masivas cantidades de dinero a la economía estadounidense con el fin de estimular su nivel de actividad y sacarla del letargo en que había caído a raíz de la materialización de la mencionada crisis financiera de 2008. De igual forma, las altas autoridades del Banco Central Europeo y del Banco del Japón han informado acerca de la intención de esas instituciones de implementar políticas monetarias de carácter expansivo, similares a las aplicadas por la Reserva Federal en el pasado reciente. He allí un nuevo reto a analizar en los estudios e investigaciones del futuro, ¿quiénes finalmente tuvieron la razón?, ¿aquellos

que criticaban esas acciones de los bancos centrales por las consecuencias inflacionarias que las mismas acarrearían inevitablemente, o los que sostenían que ese era el camino correcto, pues lo que necesitaban las economías era un estímulo monetario de esa índole para vencer el aletargamiento en que habían caído después de la gran crisis de 2008? Más aún, hoy después de aquella política de inyección masiva de recursos por parte de la Reserva Federal, no sólo ha desaparecido el temor inflacionario que la misma eventualmente podía producir, sino que se cuestiona la conveniencia de abandonar dicha política ante los temores de que la economía norteamericana pueda caer en una situación de deflación, con las consecuencias recesivas que la misma generaría, ya que al caer sostenidamente los precios los consumidores postergarían sus decisiones de gasto de consumo, frenando la expansión de la demanda y con ella de la actividad productiva debido a la caída de las ventas.

El siguiente componente del trabajo se aboca a la evaluación y análisis de las repetidas crisis financieras vividas, de sus dinámicas propias y de sus desencadenantes, a partir de distintos enfoques y perspectivas metodológicas. Específicamente, la autora se concentra en un primer enfoque identificado como el de “Ciclos, fluctuaciones e inestabilidad”, según el cual las crisis no pueden ser vistas como producto de situaciones

especiales, ni se les pueden dar explicaciones ad hoc, sino que son producto de características propias de la dinámica de los sistemas económicos.

Otro enfoque es el del “Análisis institucional”, que parte del principio de que en un período dado la relación de los agentes y actores, y la jerarquización que entre ellos se establece, depende mucho de la institucionalidad existente, ya que ésta establece las normas y restricciones que definen y determinan los comportamientos individuales. Dado que el andamiaje institucional heredado del sistema de Bretton Woods ha mostrado insuficiencias y debilidades, quienes se apoyan en este tipo de análisis tratan de explicar la materialización de las múltiples crisis cambiarias y financieras recientes en esa débil e imperfecta institucionalidad.

Una tercera vía es la de la “Conducta individual” que se basa en la racionalidad del comportamiento de los agentes económicos. Sin embargo, esa racionalidad se fundamenta en el uso apropiado de toda la información disponible para la toma de decisiones, pero dado que los mercados son imperfectos, la disponibilidad de información es parcial, desigual y costosa, el proceso de toma de decisiones está afectado por la incertidumbre de los agentes económicos, llevando esto a situaciones inciertas y en algunos casos críticas.

Estos análisis alternativos llevan a la autora a plantear la conveniencia de aplicar la metodología de la teoría de redes para evaluar y analizar sistemas complejos en el área económica, tales como el mercado laboral, las redes de compradores y vendedores y, en específico, las redes propias del sistema financiero. Plantea que esta metodología, no sólo permite dibujar la estructura funcional de esas áreas de interés, sino también entender la interconexión entre los distintos actores del sistema, su dinámica, y el alcance o grado de influencia. Adicionalmente, permite medir la calidad o robustez del sistema en escenarios diversos, y los impactos que pueden producir acciones de políticas específicas, dándole herramientas muy valiosas a los hacedores de política en sus procesos de toma de decisiones.

En específico, según la autora, la teoría de redes puede ser de gran utilidad en los estudios del mundo financiero, pues permite describir su estructura sistémica, analizar y evaluar los efectos contagio, evaluar el impacto de la insolvencia de uno o de un grupo de actores del sistema, o medir las consecuencias de un problema de liquidez en circunstancias específicas e iniciado en distintos nodos del sistema. Son herramientas que permiten comparar las estructuras de los sistemas de forma estática y proyectar escenarios diversos de forma dinámica.

Después de un detallado análisis de las características y evolución del sistema financiero venezolano desde 1998 hasta fines de 2013, la autora pasa a explicar los detalles del proceso de modelaje de dicho sistema utilizando la metodología de teoría de redes, modelo que después de ser debidamente validado se utilizó para realizar un ejercicio de shock para el período 2005-2013, con el fin de simular los efectos de crisis y el grado de contagio sistémico al que está expuesto.

Del estudio realizado, la autora concluye que la utilización de la teoría de redes para el análisis de los sistemas bancarios tiene una alta relevancia, ya que ofrece información no obtenible con herramientas tradicionales, y facilita la comprensión y análisis de los problemas gracias a sus esquemas de visualización gráfica. Adicionalmente, posibilita la evaluación dinámica del sistema, y la determinación de las relaciones de comportamiento de éste con otros sistemas del todo económico, y eventualmente del todo social. Por último, el uso de estos modelos permite evaluar las fragilidades sistémicas, lo cual genera información muy valiosa, pues permite sumar a las medidas de supervisión micro-prudencial, una serie de recomendaciones macro-prudenciales que pueden minimizar los riesgos que se generan de la interdependencia global.

De la lectura del trabajo presentado por la Dra. Sary Levy Carciente se concluye que el mismo es de un alto nivel técnico y académico. La autora hace un análisis concienzudo y metódico del tema tratado, haciendo planteamientos de fondo y sólidamente sustentados en defensa de la utilización de la teoría de redes para el análisis de los sistemas financieros. En este estudio presenta un interesante, novedoso y útil modelo que permite, por una parte, entender las realidades, fortalezas y debilidades del sistema bancario venezolano, así como su vulnerabilidad y exposición a los contagios típicos de las crisis globales que se han materializado en años recientes; y, por la otra, la realización de simulaciones que dan luz acerca de las reacciones y consecuencias que pueden producirse en nuestro sistema financiero ante la materialización de crisis o shocks externos.

De allí que este valioso modelo pueda ser un instrumento de gran utilidad para analizar los posibles impactos que sobre el sistema financiero local tuviera la implementación de distintas medidas de política cambiaria y monetaria que pudieran aplicarse en días no necesariamente lejanos. Digo esto porque si bien en los años recientes la banca venezolana ha experimentado sólidos crecimientos y positivos resultados, esa situación podría cambiar en un futuro relativamente cercano. Como se sabe, ese desempeño favorable ha tenido una estrecha vinculación con la abultada y

sostenida expansión de dinero base en respuesta al desproporcionado aumento de gasto público deficitario que ha sido financiado por el BCV a través de masivas emisiones de dinero sin respaldo. Esa abundante inyección de dinero primario por parte del instituto emisor le ha posibilitado a la banca captar depósitos en grandes cantidades a un costo muy bajo, lo cual, a su vez, le ha permitido realizar inversiones en títulos que pagan exiguos rendimientos, y hacer colocaciones a intereses muy bajos, incluyendo los préstamos obligatorios a diferentes sectores prioritarios a tasas de interés preferenciales. De hecho, el costo del financiamiento se ha mantenido en niveles muy inferiores a la tasa de inflación, lo cual significa que las tasas de interés reales han sido hasta ahora profundamente negativas. No obstante, el margen de intermediación financiera, es decir la diferencia entre las tasas de interés activas y pasivas, es aún amplio, permitiendo la generación de importantes ganancias.

Dadas las presiones inflacionarias que se generan por esa abundancia de liquidez, el BCV ha estado implementando algunas medidas restrictivas, tales como la elevación de la tasa de encaje requerido y la venta a la banca de certificados de depósito, sin que ello se haya traducido en un freno efectivo al crecimiento de la oferta monetaria, en buena medida debido a que esas acciones restrictivas son holgadamente compensadas por la

masiva creación de dinero inorgánico por parte del instituto emisor para financiar los déficits de las empresas del Estado, particularmente de Pdvsa.

Ante el inevitable ajuste a la política cambiaria que tendrá que producirse con el fin de dismantelar progresivamente el distorsionado, corrompido y caduco control cambiario, hasta substituirlo por un sistema de libre convertibilidad a través del cual se elimine la desproporcionada sobrevaluación de la moneda y se lleve el costo de la divisa a unos niveles razonables con un tipo de cambio único y dinámico, es lógico esperar que se tomen una serie de medidas para el logro de esos objetivos, entre las cuales tienen que estar el aseguramiento de una oferta suficiente de divisas y la restricción de la demanda de moneda extranjera por parte del público, objetivo este último cuyo logro dependerá de la limitación de medios de pago que se puedan canalizar hacia el mercado cambiario, es decir, de la implementación de una serie de políticas tendentes a limitar la oferta monetaria. Esto, a su vez, significaría una presión alcista sobre las tasas de interés, lo cual podría llevar a varias instituciones financieras a padecer serios problemas, ya que se verían obligadas a elevar las tasas que pagan por sus depósitos, pero verse limitadas para subir sus tasas activas, ya que muchas de ellas estarían atadas a préstamos subsidiados, y otras serían tasas fijas artificialmente bajas pagadas por títulos del Estado emitidos en el

pasado para financiar gasto público, y que fueron adquiridos por los bancos, en muchos casos de forma conminatoria.

Estos problemas potenciales los deben tener muy presentes las autoridades, quienes tienen que idear acciones tendentes a neutralizar este delicado asunto, pues de lo contrario podrían generarse graves problemas en el sector financiero, con severas consecuencias para la economía y para toda la población. Son circunstancias estas en las que disponer de un valioso instrumento como el modelo desarrollado por la Dra. Levy Carciente es de gran utilidad, ya que el mismo permite simular diferentes escenarios de políticas económicas con el fin de determinar cuál es la mezcla de acciones que minimizan los efectos adversos de las mismas y generan los mejores resultados que se buscan con su implementación, ayudando así a las autoridades económicas a tomar las decisiones más acertadas, y a los gerentes de las instituciones financieras a implementar los ajustes necesarios dentro de sus organizaciones para adaptarlas a las nuevas circunstancias, minimizando los riesgos y efectos negativos que las nuevas políticas les pueden acarrear.

----- O -----

Muy apreciada Dra. Levy Carciente, se une usted hoy a esta Academia, la cual la recibe con gran satisfacción y beneplácito, ya que es

Ud. fiel expresión del prototipo de persona que está llamada a formar parte de ella. Su sólida formación profesional, su dilatada carrera académica, su cálida personalidad y su apego al trabajo, a los más altos valores y a las buenas costumbres, dan fe de ello, no dejando lugar a duda de que su desempeño como Individuo de Número será en todo momento digno de encomio y reconocimiento. Viene Ud. a ocupar el sillón que correspondió al Dr. Félix Miralles, Individuo de Número Fundador de esta Academia de muy grata recordación, no sólo por su exitosa carrera profesional, sino también por su gran calidez humana y sencillez, habiendo yo sentido por él una particular estima por la sincera amistad que siempre tuvo con mi padre, con quien compartió diversas responsabilidades profesionales durante varios años.

Su incorporación a esta corporación redundará en el beneficio de todos sus miembros y del país como un todo, ya que, con toda seguridad, sus aportes, análisis, dedicación y trabajo serán de gran valía, contribuyendo ello en todo momento al cumplimiento de nuestra misión, cual es la promoción, estímulo y difusión de trabajos de investigación de las ciencias económicas, cooperar en la elaboración de los lineamientos en la estrategia de desarrollo del país, así como en la elaboración y mejoramiento de los planes docentes y de investigación de la educación superior en

materia económica, y emitir opinión razonada acerca de acciones de políticas públicas que directa o indirectamente estén relacionadas con la realidad económica de la nación.

En nombre de todos los miembros de esta Academia le doy a usted la más cordial bienvenida y le auguro un fructífero y honroso desempeño como Individuo de Número de la misma.

Muchas gracias.