

SISTEMAS BANCARIOS Y GLOBALIZACIÓN. EXPERIENCIA VENEZOLANA¹

Sary Levy Garciente*

ESCUELA DE TRABAJO SOCIAL, UCV

Resumen:

El presente artículo revisa el conjunto de transformaciones que han experimentado los sistemas financieros producto de los procesos de globalización, para evidenciar los retos a los que se ven sometidos los países menos desarrollados en el afán de sintonizarse con dichos cambios. Se hace especial mención a la experiencia venezolana.

Palabras claves: Macroeconomía financiera, sistema financiero, sistema bancario, globalización financiera, Venezuela.

INTRODUCCIÓN

Al buscar una constante en nuestro tiempo, pareciera que la única que se consigue es el cambio. Y es que el proceso de liberalización financiera iniciado en los 70', abrió las puertas al incremento y desregulación de los flujos de capital, que favorecido por los avances tecnológicos en la telemática, permitió el crecimiento y transnacionalización del sector y se constituyó en una poderosa fuerza de convergencia de alcance internacional que le imprimiría al mundo financiero las características de competitividad, interdependencia e instantaneidad que hoy en día posee. Paralelamente, este proceso ha estado acompañado por una creciente volatilidad de variables básicas de la economía, como lo son la inflación, el interés y los tipos de cambio, conduciendo a una importante fragilidad de los sistemas bancarios y las cada vez más frecuentes crisis financieras marcadas por su capacidad de "contagio".

Siguiendo el clima de ideas de esa época, algunos países de la región latinoamericana se embarcaron en una serie de medidas encaminadas a la liberalización de sus sistemas financieros, pero de forma casi simultánea se desata la crisis de la deuda externa y los consecuentes programas de ajuste macroeconómico, cuyas medidas tuvieron como resultados intermitencia del crecimiento, variaciones en el sentido de los flujos de capital y desajuste de indicadores bási-

¹ Este artículo recoge parte de las investigaciones de la autora para su tesis doctoral.

* Economista, docente e investigador de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad Central de Venezuela. En este momento es investigador visitante en la Universidad de Massachusetts (Amherst, Massachusetts/EUA).

cos de la economía. De esta manera, los sistemas financieros se vieron seriamente afectados por la inestabilidad macroeconómica de la región, produciéndose bancarrotas, intervenciones gubernamentales, nacionalizaciones y ventas o fusiones con grupos transnacionales.

Dentro del marco de la globalización financiera, la debilidad económica de la región latinoamericana y los problemas de sus sistemas bancarios, en la década de los noventa, y bajo lo que podrían llamarse medidas de ajuste de segunda generación, los países latinoamericanos han introducido cambios en sus legislaciones para flexibilizarlos, fortalecerlos, mejorar su supervisión y regulación, reducir la participación estatal, abrirla a la inversión extranjera y ampliar las actividades bancarias con tendencia a la "multibanca".

Esta situación se ha evidenciado en el caso venezolano, el cual ha vivido importantes transformaciones desde inicios de los 90' y cuyos resultados parciales han de ser evaluados detenidamente para fortalecer los logros alcanzados y remediar las desviaciones generadas.

ELEMENTOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

La transformación determinante de la década de los 70' es el resultado del colapso del sistema Bretton Woods, que establecía entre sus elementos básicos, un sistema de paridades fijas con respecto al dólar norteamericano y de éste con respecto al oro.

Mientras los tipos de cambio eran fijos, el sector privado estaba libre del riesgo cambiario, pero con la declaración de inconvertibilidad oro/dólar, el riesgo cambiario pasó a ser una variable determinante del nuevo orden. La variabilidad generada en el tipo de cambio se acompañó de un importante movimiento en las tasas de interés, las cuales, al igual que el tipo de cambio, fueron determinadas, más por las fluctuaciones del mercado, que por imposiciones de las instituciones monetarias de los Estados nacionales.

Esto presionó a las finanzas nacionales e internacionales a la creación de nuevos instrumentos capaces de saltar muchas barreras previamente existentes. De esta manera, la creación de medios de pagos se fue privatizando, es decir se establecieron mayores mecanismos de creación de liquidez a través de instrumentos propios de las instituciones privadas de los sistemas financieros, que la proporción que pudiera ser generada por las instituciones centrales de emisión nacional.

Los elementos anteriores fueron estableciendo un nuevo conjunto de lineamientos a ser tomados en cuenta por las estructuras institucionales, de forma que los principios de funcionamiento de los modernos bancos centrales giraron en torno a las tendencias inflacionarias inherentes al conflicto entre los efectos de corto y largo plazo de una expansión monetaria. De igual manera, han rescatado el conflicto entre los beneficios de proteger a los bancos centrales de las presiones gubernamentales y su nivel de responsabilidad o rendición de cuentas (accountability) (Fisher, 1994).

En todo este proceso se comenzó a sentir una importante presión para favorecer procesos de desregulación y la eliminación de controles cambiarios. Para 1973, las transacciones FOREX mantenían una relación con el comercio internacional de 2 a 1, mientras que para 1995 era de 70 a 1 y su montante era el equivalente a las reservas internacionales en oro (Eatwell y Taylor, 2000).

Por otro lado, mientras el sistema financiero ha mantenido una importante tendencia creciente, los datos que reflejan la producción y el empleo no han evolucionado tan favorablemente. Lo anterior es conocido como la desvinculación de la economía de su sustancia material, su desmaterialización, su virtualización, el capitalismo de casino, la financiarización económica, la hegemonía financiera.

Dado el volumen de capital, la rapidez de circulación, la capacidad de crecimiento, la interconexión de los agentes y por ende la capacidad de imprimir riesgo y volatilidad, la dimensión financiera de la economía ha de ser revisada cuidadosamente, especialmente su desacoplamiento en su funcionamiento y su aparente desconexión del todo social, así como evaluar los mecanismos conocidos de transmisión a la dimensión "real" de la economía.

Entre los elementos que nos informan de la hegemonía financiera vale destacar:

- El desarrollo de los euromercados, que por su estructura apátrida, dinámica y competitiva a nivel internacional los ha convertido en el lugar por excelencia para las transacciones financieras, favoreciendo la aparición y desarrollo de centros financieros Off-Shore. El desarrollo del eurocrédito sindicado y la institución del roll-over como mecanismo apropiado para las grandes transacciones transnacionales.
- El creciente peso de la banca de inversión por sobre la banca comercial, que ha dado paso a la aparición de nuevas instituciones que ofrecen servicios más ajustados a las distintas necesidades de los demandantes. Destacan en este sentido las instituciones de inversión colectiva, léanse

Fondos Mutuales y Fondos de Pensiones, así como los denominados Para-bancos. Esta situación ha favorecido la creciente sustitución del ahorro y el crédito, por la inversión y la especulación (Levy, 1999).

- Las transformaciones de la banca comercial: su integración financiera internacional, su orientación a banca de mayoreo, su énfasis en el riesgo financiero, la creciente participación de los costos transaccionales como fuente de ingresos, la fusión como vía para el logro de la competitividad exigida en el ámbito internacional, la tendencia a la banca universal, el desarrollo de los servicios en línea hasta la constitución del llamado "banco virtual"².
- El crecimiento de los mercados de capitales y su integración prácticamente total, hasta el punto de poder considerarlo uno solo. Esta situación ha sido potenciada por los procesos de titularización que imprimen a la dimensión financiera de la economía una vitalidad nunca antes vista, permitiendo un desarrollo de la liquidez que pareciera ser ilimitada. Esta situación transformará elementos vitales en el mundo económico, entre otros los relativos a la variación de precio debido a causas monetarias, que debilita la reproducción del sistema, dando lugar a lo que algunos llaman la teoría subversiva de la liquidez.
- El desarrollo de una serie de nuevos instrumentos como los ABS (Asset-based securities) y MBS (Mortgage-backed securities) que han permitido a los bonos popularizarse y tener un importante monto en los portafolios. Lo que el mercado de ABS y MBS ha logrado consolidar es la capacidad

² Específicamente, el Security First Network Bank, primer banco virtual con seguro federal de los EUA abierto en 1997, no tiene más que una oficina en Pineville, Kentucky, y basó su estrategia de mercado en atraer clientes a través del Internet, logrando en 6 meses una cartera de 2.000 clientes que montaron US\$6 millones. Este banco por su estructura de costos puede ofrecer hasta un punto porcentual por encima en los depósitos, con la adicional ventaja de estar abierto 24 horas y sin colas para el usuario, pues puede acceder a él a través de Internet desde su casa tan solo dirigiéndose a la siguiente dirección: <http://www.sfnb.com>. Ciertos estudios señalan que 1.600 bancos norteamericanos ofrecerán sus servicios por Internet en los próximos 3 años. A la par se están desarrollando una serie de servicios asociados a este tipo de institución, como por ejemplo servicios de información, como el Online Banking Report (OBR) que ofrece información sobre los bancos que funcionan por Internet, sus WEB sites, el tipo de proveedor, el capital del banco y otras.

de mercadear activos que de otra manera serían imposibles de negociar, es decir la titulización³.

- El importante crecimiento de los montos negociados en derivados, que en una primera fase surgen como elementos de cobertura de riesgo en el proceso de especulación bursátil, pero que en su desarrollo han marcado el llamado desacoplamiento de la economía financiera de la economía "real" y que desde cierto ángulo, son los principales responsables de esa sensación de que el ámbito financiero posee vida propia. En este sentido, el flujo de bienes y servicios diario es cerca del 2% de las transacciones que se efectúan en el mercado FOREX y el valor de los derivados es 24 veces mayor que el valor de la producción mundial.
- La incorporación al mundo bursátil de las economías no desarrolladas, ya sea por la vía de las renegociaciones de deuda externa a través de procesos de titulización o por el desarrollo de las llamadas Bolsas Emergentes como mecanismo de atracción de inversiones. Es de destacar el papel que adquiere el mercado de capitales ante los problemas de reestructuración de deuda externa de muchos países en vías de desarrollo, las cuales a través del Plan Brady, logran por esta vía solucionar algunos problemas de corto plazo. Además, esto trajo aparejado el desarrollo de mercados de capitales en estos países, algunos de los cuales recibieron especial atención internacional bajo el epíteto de "mercados emergentes"⁴.

³ Entre los instrumentos ABS que más destacan están los ADS y GDS (certificados negociables emitidos por un banco depositario en el exterior sobre los títulos o derechos – acciones- de empresas en determinado país), los Warrants (bonos garantizados convertibles), los cuales han permitido potenciar el mecanismo de negociación PORTAL y OTC (over the counter). La parte más controversial del mercado es que estos activos respaldados son adquiridos por préstamos HLTV (high-loan-to-value) que permite a los poseedores de bienes raíces apalancarse con hasta un 125% del valor de los mismos.

⁴ Los criterios para definir un mercado de valores como emergente han sido: mercados de moda, volátiles, con expectativas de altos rendimientos, con instrumentos negociados en un mercado público, no muy desarrollados, que ofrecen posibilidades de inversión a largo plazo y que atraen el interés de inversionistas institucionales. Cuando el término se puso en boga, a principios de los 80', los mercados emergentes eran casi todos asiáticos. Sin embargo, en los 90' se le incorporaron las bolsas latinoamericanas, las cuales a comienzos de década ofrecían el mayor potencial de crecimiento. Por ejemplo, en 1989 la publicación Euromoney clasificaba en 40º lugar (de 44 puestos) al mercado de valores de Venezuela, para 1990 la bolsa venezolana fue considerada la "bolsa estrella" de todos los mercados emergentes al generar un rendimiento anual del 572% en dólares americanos y del 608% en bolívares, con un incremento de su capitalización del 460% en un año, para 1991 el rendimiento cayó a 34% y en el 92' el rendimiento fue negativo.

- El impacto del desarrollo tecnológico en los servicios financieros, que por un lado marca una importante transformación del servicio bancario posibilitando transacciones en línea y el desarrollo de la banca virtual y por el otro, en los mercados bursátiles, favoreciendo el desarrollo del mercado PORTAL y OTC e imprimiéndoles un dinamismo nunca antes visto.
- Los procesos de desregulación financiera, que parten del principio de la eficiencia de los mercados para la asignación de los recursos, pero que se aplican en un entorno donde los contrastes de eficiencia⁵ no se cumplen.
- La generación de una creciente interrelación de los principios regulatorios y de las instituciones, teniendo como trasfondo los procesos de integración financiera regional e internacional. Resulta válido recordar que la unificación de una serie de normas o modos de operar son más fáciles de decir que de hacer, pues las mismas se topan con las diferentes legislaciones que son de carácter nacional y con tradicionales formas de operar.
- El nivel de interrelación de los mercados, que si bien ha dinamizado positivamente el carácter de las transacciones financieras, paralelamente ha permitido el contagio de efectos negativos producidos en los mismos, conformando un sistema altamente volátil y riesgoso. Al incrementarse el nivel de riesgo se generan ineficiencias económicas, lo que incrementa el costo de formación de capital, además de alimentar el contagio. Este riesgo sistémico presiona a las instituciones a la creación de mecanismos de garantía de la inversión, con el consecuente incremento del riesgo

Estas bolsas se muestran con empresas que se abren al mercado de capitales, presentando baja capitalización (como porcentaje del PIB) y una excelente relación precio/utilidad; como contrapartida presentan ciertas imperfecciones: bajos volúmenes de operación, alta concentración del mercado en pocas empresas, mecanismos operativos en proceso de transformación y adecuación a los estándares internacionales y una limitada disponibilidad de información y análisis. Nuevamente para el caso venezolano la concentración del mercado bursátil es muy elevada, cerca del 70%, la cual comparada con la Norteamericana que es poco mayor al 15%, muestra una distancia importante, así como con el resto de los mercados bursátiles maduros, cuyos indicadores oscilan entre un 15 y un 40% (según los estándares impuestos por la IFC). Por lo anterior los mercados emergentes cumplen con los principios de la moderna teoría de portafolio: alta volatilidad aparejado con alto retorno esperado.

⁵ En su trabajo sobre el mercado de capitales, Eugene Fama destaca el no cumplimiento de los contrastes de eficiencia, independientemente de su nivel de exigencia (contraste fuerte, semi-fuerte y débil).

moral y sus perversos efectos al incentivar la inversión de más alto riesgo sin sus costos correspondientes.

Con respecto a las crisis financieras vale destacar el hecho de que cada vez son más frecuentes; la de los años 1987, 1992, 1994, 1997 y 1999, son prueba de ello. Por su parte, la crisis financiera iniciada en México en diciembre de 1994 y más recientemente la de las economías asiáticas y la de la economía rusa, han puesto en evidencia los crecientes riesgos sistémicos derivados de la interdependencia que caracteriza el sistema monetario, financiero y comercial internacional. Asimismo, se ha puesto en evidencia la vulnerabilidad de los países en desarrollo (las economías emergentes, en particular) y la vigencia del tema del financiamiento del desarrollo. Estas crisis también han reactivado el debate en torno al papel de las instituciones financieras internacionales en este nuevo contexto mundial.

Por otra parte, la crisis asiática pone de relieve lo que los analistas financieros identifican como configuraciones de riesgo: los países afectados o potencialmente afectados por la crisis y, en particular, las economías emergentes, se ubican en la clasificación de riesgo financiero en función de criterios tales como la debilidad o fortaleza de su moneda frente al dólar y otras divisas y la estabilidad de la tasa de cambio, la magnitud de sus desequilibrios externos, su estabilidad macroeconómica y su credibilidad financiera en los mercados internacionales de capital. Todos estos indicadores están destinados a evaluar la ubicación del país en el sistema monetario y financiero internacional. En otros términos, crisis sistémicas como la asiática, evidencian tanto la importancia intrínseca del sistema y de su dinámica, como la importancia de las clasificadoras de riesgo que se han convertido en un dato determinante para los flujos de capital.

El impacto sistémico o el contagio evidenciado en la crisis asiática (1997) se caracterizó por su rapidez y su alcance dentro y fuera de la región origen de los problemas bursátiles. Su análisis permitió precisar sus manifestaciones y consecuencias, identificándose varias de sus correas de transmisión, que operaron gracias a la creciente interdependencia entre las economías del mundo entero y a las características de dichas economías: tasas de cambio flexibles, apertura de los sistemas financieros y comerciales y relativa homogeneidad en las políticas macroeconómicas de las economías emergentes; y que como consecuencia, obligaron a revisar a la baja todos los pronósticos para el año 1998 y 1999 referente al crecimiento del producto. Como datos tenemos que las estimaciones de crecimiento para los EUA a comienzos de 1998 eran del 3,6% mientras que las proyecciones para el año 1999 fueron del 1,7%; o el caso de economías que venían desempeñándose de forma bastante estable, como la chilena, que por

dirigir gran parte de sus exportaciones a la región asiática fueron también golpeadas por la crisis.

Por su parte, muchas de las entidades bancarias surcoreanas se vieron fuertemente debilitadas a raíz de la crisis, pues además de los problemas cambiarios de la región, gran parte de sus carteras estaban conformadas por GKO's (bonos del gobierno ruso) y Bradys de Brasil, los cuales tuvieron que ser liquidados en forma prematura e indiscriminadamente para hacer frente a la crisis y que –por ende– se convirtieron en agente catalizador a su posterior caída de precio.

En el caso de la crisis rusa, la misma estalla por declaraciones frente al pago de la deuda externa, que dicho sea de paso, estaba circulando en los mercados internacionales a través de mecanismos de titulización. En este sentido destaca el papel del FMI que otorgó US\$22.000 millones para solventar esta crisis. El caso de Brasil es algo distinto, pero también producto de una grave situación económica y social interna, pero –además– al desatarse esta otra crisis, los analistas financieros internacionales la consideraron la última barrera antes de que la crisis afectara a los centros desarrollados, razón por la cual nuevamente interviene el FMI.

En otro orden de ideas, un nuevo elemento generador de complejidad ha aparecido, una nueva moneda: el EURO. Desde el punto de vista del proyecto europeo comenzado en los 50', el establecimiento de una moneda única es un paso determinante para la total integración. Paralelamente, en el plano financiero marca un reto importante para los inversionistas, quienes tratan de evaluar y prever su impacto en el mercado accionario y de renta fija, así como de estimar el grado de fortaleza o debilidad de la nueva unidad.

La existencia de una moneda única es un importante incentivo al comercio entre naciones pues elimina el riesgo cambiario, en el plano financiero disminuirá paulatinamente hasta el 2002 los beneficios por concepto de arbitraje en el cambio, lo que conducirá a una mayor transparencia en la fijación de los precios de los valores transados. Obviamente, esto implica un importante desafío sobre todo para aquellos inversionistas que basaban sus ganancias en el diferencial de precio derivado del diferencial cambiario, ni hablar de la reducción que representa para las casas de cambio. Además, con la introducción de la nueva moneda se espera un aumento en la ola de fusiones y asociaciones de empresas del orden financiero y productivo en la región europea.

Con relación a la fortaleza o debilidad de la moneda hay que recordar que la Unión Europea se ha ido conformando como una de las regiones con mayor

estabilidad y prosperidad económica, a pesar de los indicadores de desempleo, lo que ha permitido que las monedas de los países que la integran hayan logrado mantener tipos de cambio estables y con tendencia a su fortalecimiento. Especial mención merece el Marco Alemán, el cual, junto con el Dólar Norteamericano, el Yen y la Libra Esterlina, es una de las monedas de referencia internacional. Pero es de resaltar que desde antes de su aparición en el mercado (enero 1999) varios países fuera del continente europeo han expresado su deseo de incorporarla como alternativa a las monedas tradicionales en sus reservas internacionales. Específicamente, China había manifestado su intención de reemplazar con Euros lo mantenido por Greenback. Además, su entrada en el mercado ha mostrado signos muy positivos, y se ha comportado en función de expectativas previstas, pues se consideraba que su precio estaría entre 1.15 y 1.2 euros por dólar y cerró el primer día en 1.17. La nueva moneda entonces, no sólo marca un "ámbito cambiario" sino que permitirá que la región sea vista por los inversionistas internacionales como una "área de oportunidad financiera", lo que a la larga contribuirá a incrementar aún más el peso bursátil de la región.

En conclusión, las transformaciones el área financiera antes esbozadas han generado implicaciones ineludibles en el plano internacional. Hablamos de nuevos actores, de nuevas formas, pero además de nuevos peligros; *riesgo y volatilidad* son los descriptores de las finanzas internacionales.

PERSPECTIVAS EXPLICATIVAS

Lo señalado con anterioridad plantea un radio de acción que no se circunscribe al entorno financiero de la economía, sino que por el contrario tiene profundas imbricaciones con el resto económico y por ende, con el todo social. En este sentido vale destacar que los procesos esbozados previamente le han dado un dinamismo tal a la dimensión financiera de la economía, que pareciera permitirle crecer sin conexión con la dimensión real de la misma. Esta situación pareciera ser cierta en una primera instancia, pero a su vez, es por definición no maximizable, pues el sector financiero tiene sentido por su vinculación y su capacidad de viabilizar las necesidades evidenciadas en la economía real, en tanto que manifestación de una dimensión particular del actuar de una sociedad; de ahí la necesidad de evaluar estas transformaciones y revisarlas en un escenario donde se plantee la reestructuración del sistema o la posibilidad de su agotamiento y la posible emergencia de uno que lo sustituya. Para ello se hace necesario tomar en cuenta las perspectivas teóricas que lo explican.

El planteamiento de que las variables financieras y monetarias afectan a las variables reales es de vieja data y tiene antecedentes en Bernacer (1922) y Keynes (1936); mientras que por otro lado, diversos teóricos inspirados en las doc-

trinas clásicas (Universidad de Salamanca, s. XVI) defienden el planteamiento de la neutralidad del dinero.

La perspectiva post-keynesiana destaca el ajuste básico a través de las cantidades, considerando los precios "viscosos". Dicha perspectiva plantea la existencia de un ajuste provisional e instantáneo en los mercados financieros, que a su vez determinarán el comportamiento de las variables en la "economía real". En otras palabras, desde este enfoque la inversión real está condicionada por la economía financiera, o de otra forma, los condicionantes generales del lado de la oferta monetaria, se armonizan con los condicionantes particulares del lado de la demanda, dando configuraciones específicas al mercado de capitales y a los sistemas financieros (Mata 1999, 115). Esta perspectiva establece una dinámica específica de interacción de variables que vincula las esferas real y financiera de la economía.

El enfoque que plantea la existencia de ciclos enfatiza en el muy largo plazo. Desde esta perspectiva el predominio actual del factor financiero en la economía posee aspectos comunes a procesos previos, aspectos recurrentes, que podrían ser vistos como "ciclos sistémicos de acumulación", cada uno de los cuales habría finalizado con crisis de sobreacumulación. En este sentido, las teorías de los ciclos destacan elementos políticos, como los explicados por el planteamiento de los ciclos hegemónicos, o elementos de carácter económico, como los explicados por los ciclos de Kondratieff. Estas perspectivas podrían complementarse con el enfoque sobre el ciclo del paradigma tecnoeconómico (Carlota Pérez). Desde este enfoque estaríamos en presencia de la conjunción de las fases críticas de los tres ciclos señalados, lo que explicaría las dificultades presentes y que se evidencia entre otras, por el decrecimiento de las tasas de crecimiento del producto y las cada vez más frecuentes crisis bursátiles.

Los aportes de teoría del caos a las ciencias sociales, abren nuevas perspectivas a las elaboraciones teóricas en esta área. En esta perspectiva existen dos grandes enfoques: aquel que considera al caos como precursor y socio del orden, y no su opuesto, y centra su atención en el surgimiento de las llamadas auto-organizaciones (postura sustentada entre otros por Prigogine); y aquel que considera que existe un orden oculto tras el caos y enfatiza en el desarrollo de estructuras disipativas y la existencia de atractores extraños, destacando su capacidad de generar nueva información (postura sustentada por autores como Lorenz, Feigenbaum, Madelbrot). Más allá de las diferencias, en lo que coinciden es en la no-causalidad, la no-linealidad -por tanto pequeñas alteraciones pueden generar grandes efectos-, la complejidad, la sensibilidad a las condiciones iniciales y en la existencia de mecanismos de retroalimentación. En una primera aproximación, este tipo de explicación teórica pareciera resultar fértil a la hora de evaluar las crecientes crisis bursátiles que se han evidenciado en los

recientes tiempos, las cuales se han desatado de forma bastante inesperada y cuyo proceso se ha desencadenado tras situaciones bastante puntuales, pero generando efectos de contagio masivo a escala internacional.

Todas las perspectivas teóricas aludidas poseen aspectos explicativos valiosos de los procesos y fenómenos a revisar, sin embargo, los mismos presentan presupuestos bastante disímiles. Así, por ejemplo, la primera perspectiva reviste una explicación de carácter más centrado en lo económico que la segunda, cuya perspectiva sistémica y de muy largo plazo explota otras dimensiones del actuar humano. Por su parte, la última rompe con elementos como la causalidad y la evolución lineal temporal, presupuestos de fondo de las dos primeras perspectivas.

Por otra parte, dadas las transformaciones sufridas por el Estado como agente vital de regulación del sistema, éste ha visto disminuidas sus capacidades para controlar los flujos de capital generando un entorno donde se solapan y confunden las relaciones de poder. Así, los encargados de la planificación del desarrollo se ven disminuidos y hasta imposibilitados de manipular variables determinantes para la consecución del mismo.

En este sentido se hace obligante revisar quienes son los agentes que participan en este proceso, de forma tal de intentar conocer sus intereses y objetivos. En este sentido podríamos en una primera aproximación hablar de tres tipos de actores: los que participan a través de las Instituciones Financieras Internacionales (FMI, BM, OMC, Basilea); los representados a través de los Estados Nacionales (marcando la clara distinción que en cuanto a impacto tiene los distintos estados) y los inversionistas internacionales.

Lo anterior muestra una clara necesidad de revisión de la estabilidad del sistema. En este sentido diversos autores han expresado sus perspectivas: James Tobin, quien ha planteado la necesidad de imponer los flujos de capital, Giovanni Arrighi, quien considera que hay que ir más lentamente en el proceso de globalización financiera, Hale, quien señala la necesidad de apuntalar instituciones como el FMI, pues según él es el único que ha podido solventar o aliviar las crecientes crisis bursátiles, Eatwell y Taylor quienes plantean la necesidad de instituir una Autoridad Financiera Mundial y financistas importantes como George Soros, quien ha señalado la necesidad de proteger al sistema "de personas como él".

Por todo lo anterior, una revisión de la llamada hegemonía financiera y sus impactos en el todo social reviste gran importancia en este mundo globalizado de hoy, más aún para los países en desarrollo, los cuales se han visto muy mal

posicionados en los períodos más recientes y que han de enfrentar los enormes desafíos que imponen las necesidades de sus sociedades con Estados disminuidos y con nuevos actores en el entorno internacional.

ALGUNOS RETOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

En este espacio, marcado por el conjunto de transformaciones anteriormente esbozadas, los países menos desarrollados encuentran crecientes dificultades para tomar ventaja del comportamiento de los mercados financieros, mientras que sufren las consecuencias de sus crecientes niveles de riesgo y volatilidad. De esta manera, muchas de sus políticas para promover condiciones macroeconómicas estables, especialmente aquellas relacionadas con los aspectos monetarios y financieros tienden a ser de eficiencia relativa.

En el afán de adaptarse a las nuevas realidades, los países latinoamericanos han experimentado diversas transformaciones de sus marcos legales e institucionales; pero al parecer las mismas han sido insuficientes.

Específicamente, los sistemas bancarios de los países de la CAN han vivido importantes cambios: Bancos centrales con mayores niveles de autonomía legal, revisión de las entidades supervisoras y sus normas reguladoras, fijación de los tipos de interés por el mercado, flexibilización y regulación del tipo cambiario. De otro lado y en lo atinente al plano monetario y dada la necesidad de disminuir la volatilidad cambiaria, diversas alternativas han sido evaluadas: Cajas de Conversión, Sustitución Monetaria (dolarización) y el establecimiento de una moneda única regional. Algunos de estos mecanismos han sido instrumentados, pero con resultados algo ambiguos.

Estas transformaciones han sido apoyadas por planteamientos que tienen su sustento en el planteamiento ortodoxo de una oferta monetaria exógena y por ende, independiente de la actividad económica, aunque capaz de influir en ella. Paralelamente, la difícil situación económica por la que atraviesa la región, producto de la caída del precio de sus exportables, peso elevado de la deuda externa, elevadas tasas inflacionarias y volatilidad cambiaria, ha dificultado la existencia de un sistema bancario capaz de asegurar a la región una intermediación suficiente y económica. Esto, a pesar del conjunto de transformaciones realizadas, lo que lleva a cuestionar los fundamentos teóricos de dichas estrategias y sugiere replantearlas desde una perspectiva que parta de la endogeneidad monetaria, rechazando la neutralidad del dinero y enfatizando en la interacción de las esferas real y financiera de la economía.

Los retos que presentan para América Latina las transformaciones de la globalización financiera son de variada naturaleza; por un lado, atañe a los entes de emisión y regulación, tanto en su estructuración como en su actuación; y por el otro a los entes privados que participan en el sistema como proveedores de servicios.

Con relación a los Bancos Centrales me atrevería a señalar que su reto consiste en lograr un importante nivel de estabilidad en sus economías, la cual ha de ser tanto de carácter macroeconómico, es decir básicamente de precios⁶, como de su sistema financiero, regulándolo y supervisándolo de forma flexible favoreciendo la competencia.

Lo anterior, a través de un conjunto de estrategias en sintonía con el mercado, pues la desregulación ha traído como consecuencia que la efectividad de instrumentos de política de los Bancos Centrales se haya visto disminuida por las innovaciones financieras y el consecuente desdibujamiento de las fronteras nacionales, de ahí la necesidad de trabajar con y no en contra de las fuerzas del mercado, y la necesidad de tener presente el ambiente de desregulación e integración regional en el que se desenvuelve el sistema financiero.

Con relación a la apertura de los mercados de capital, la misma parece inevitable, pero hay que recordar que el éxito de la liberalización depende de diversos factores, entre los cuales vale señalar: su gradualidad, las condiciones iniciales de las instituciones financieras nacionales y su acompañamiento con una apropiada política cambiaria. Entre 1980 y 1997, por lo menos 2/3 de los países miembros del FMI han experimentado problemas significativos de tensión o crisis bancaria (Lindgren et al, 1996), por lo que ha quedado clara la importancia de la solidez financiera en la estabilidad macroeconómica y por ende en el éxito de los procesos de liberalización financiera. De otro lado, los procesos de integración regional presionan a rápidas y profundas transformaciones que dificultan la satisfacción simultánea de exigencias nacionales e internacionales.

Estos elementos han llevado a analizar diversas alternativas entre las que vale la pena señalar el incremento de los niveles de autonomía de las entidades emisoras, las cajas de conversión y los procesos de sustitución monetaria.

⁶ Elementos de la teoría como de la experiencia señalan que la disyuntiva entre inflación y crecimiento tiene sentido sólo en el muy corto plazo, puesto que la Curva de Phillips en el largo plazo es prácticamente vertical.

Por su parte, las entidades privadas que participan en el sistema financiero también enfrentan una serie de retos. Por un lado, la presión competitiva y la tendencia a las fusiones, promovidas tanto por la permisividad regulatoria, como por el mercado de capitales. De otro lado, las transformaciones en las preferencias de inversión que han transformado la tradicional forma de hacer negocios del sistema financiero, induciendo importantes innovaciones que a su vez llevan aparejadas situaciones de riesgo.

Las recientes crisis bancarias han evidenciado que para tener sistemas financieros sanos, sólidos y disciplinados, hay que poseer un buen sistema de información sobre la calidad de los créditos y sobre los riesgos que asumen los intermediarios financieros. Además, requiere fortalecer las instituciones encargadas de regular y supervisar al sistema financiero y, en particular, al sistema bancario. Estas instituciones han de tener la capacidad, la independencia y la autoridad suficiente para evaluar la calidad y los riesgos de las carteras de activos de los bancos con un criterio dinámico, así como el apoyo político para controlar prácticas de créditos relacionados para exigir la capitalización adecuada.

Como demostrara la crisis mexicana, los beneficios de la integración financiera no están asegurados. De hecho existen importantes riesgos potenciales de una integración financiera mal manejada. La disciplina de los mercados tiende a ser más exigente cuando la confianza de los inversionistas se pierde. Así, el reto para los sistemas bancarios de los países menos desarrollados está en evaluar cómo explotar el creciente interés de los inversionistas en sus mercados y lograr entrar en círculo virtuoso de una integración financiera productiva y evitar el círculo perverso de auges y crisis.

Los riesgos de quiebras masivas o sistémicas son mayores ante procesos de integración financiera por diversas razones:

- el incremento de la competencia induce a la banca a negocios más riesgosos para mantener sus niveles de ganancias
- la innovación financiera permite incrementar sus préstamos más fácilmente e incurrir en riesgos que no siempre se pueden manejar
- la velocidad de los cambios en los procesos de integración pueden generar presiones macroeconómicas, con importantes impactos en el sector financiero (como por ejemplo, una crisis de liquidez) de difícil manejo con la prontitud y efectividad necesaria, generando los consecuentes costos económicos y sociales.

Se observa entonces que a las exigencias de la globalización se suman a las debilidades y dificultades propias de los sistemas financieros de la región latinoamericana.

EXPERIENCIA VENEZOLANA

Al igual que el resto de los países de la Comunidad Andina, Venezuela en esta última década ha transformado profundamente el marco regulador de la actividad económica y la financiera en particular. En este sentido, se establece una nueva Ley de Banco Central en 1992, se modificó la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras en 1993; y por último, el 15 de diciembre de 1999, se aprobó una nueva Carta Magna por referendun consultivo.

Las nuevas características del BCV se establecen en la Ley de 4 de diciembre de 1992, publicada en Gaceta Oficial No 35016, que rige a dicha institución, cuando perdió el carácter de compañía anónima que tenía desde su creación y logró cierto nivel de independencia frente al gobierno:

Artículo 1- El Banco Central de Venezuela, creado por Ley del 8 de septiembre de 1939, es una persona jurídica pública de naturaleza única.

Artículo 2- Corresponde al Banco Central de Venezuela crear y mantener condiciones monetarias, crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad de la moneda, al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía, así como asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país.

lo cual es ratificado en la nueva Constitución, la cual en su Título VI, Capítulo II, Sección Tercera, establece:

23. Las competencias monetarias del Poder Nacional serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela. El objeto fundamental del Banco Central de Venezuela es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria. (...) El Banco Central de Venezuela es persona jurídica de derecho público con autonomía para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia. El Banco Central de Venezuela ejercerá sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación.

Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el Banco Central de Venezuela tendrá entre sus funciones las de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regular la moneda, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales, y todas aquellas que establezca la ley.

Tradicionalmente, Venezuela había gozado de una importante estabilidad cambiara, situación que se modifica a partir de 1983, tras el llamado Viernes Negro, momento a partir del cual el bolívar comienza a sufrir sucesivas devaluaciones con respecto al dólar. En este entorno resulta de clara relevancia el cumplimiento del objetivo de preservación del valor de la moneda por parte de la entidad de emisión central.



En lo que atañe a la independencia del BCV con respecto al gobierno, la nueva Ley del ente emisor promueve un mayor nivel de autonomía. Los fundamentos para un banco central autónomo son básicamente tres: la literatura teórica sobre el sesgo inflacionario de las políticas discrecionales, la literatura empírica sobre los bancos centrales autónomos y el éxito de bancos centrales como el Bundesbank, el cual tiene una gran independencia frente al gobierno alemán. Un problema puede ser que esta idea sea sobrevendida y sea considerada la solución de todos los problemas del sistema monetario y no es así. Otro, que los elementos teóricos en los cuales la política está fundada, no expliquen la realidad económica a cabalidad.

La autonomía de un banco central se puede definir como su capacidad para tomar decisiones en el ámbito que le concierne sin recibir instrucciones del gobierno. Implica una separación de la toma de decisiones del banco central del sistema político, lo que conduciría a que tanto el banco central como el Tesoro fuesen instituciones autónomas.

Utilizando los indicadores elaborados por Cukierman (1995) para la medición de independencia legal de la banca central en Venezuela, se obtuvieron los siguientes resultados⁷.

<i>Indicadores de autonomía legal - Venezuela</i>	
- Directiva del BC (CEO)	
Término de sus funciones	0.50
Nombramiento del CEO por	0.50
Destitución del CEO	0.83
CEO y otro cargo de gobierno	1
- Formulación de políticas	
Quién formula la política monetaria	0.33
Resolución de conflictos*	0.2
Participación del BC en el presupuesto Gubernamental	0
- Objetivos del BC	0.4
- Préstamos al Gobierno	
Adelantos	0.66
Limitación en préstamos colateralizados*	0.33
Términos del préstamo decidido por*	0.66
Prestatarios posibles del BC	0
Tipo de limitación*	0
Madurez de los préstamos	0
Restricciones en los intereses	0.25
Préstamos en el Mercado Primario	0
Variable Agregada de Autonomía Legal	0.462125

*Aunque estos elementos no están estipulados en las respectivas leyes, el nivel fue establecido en función del conjunto de elementos que se exponen en la misma.

Si comparamos los niveles de independencia legal Venezuela que aparecen en el estudio mencionado para períodos previos, se observa un aumento de los niveles de la autonomía legal a través del tiempo. Esta situación puede verse como un interés de recurrir a este mecanismo con la finalidad de lograr los beneficios que la autonomía de la banca central, teóricamente, puede proporcionar.

⁷ Esquema de evaluación en el Anexo.

	1960-1971	1971-1992*	1992-1999
Venezuela	0.28	0.43	0.46

*Si bien el estudio de Cukierman señala este indicador hasta el año 1989, entre 1989 y 1992 no se realizaron cambios en la Ley del Banco Central de Venezuela.

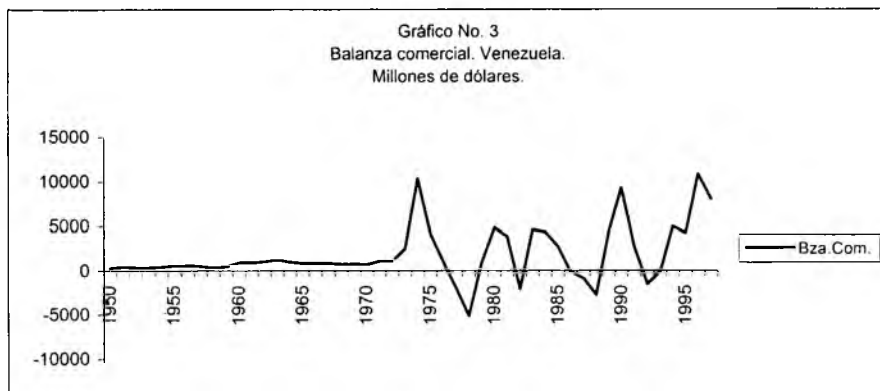
A pesar de lo anterior, dicha iniciativa se ha visto mermada a la hora de poner en práctica dicha medida, básicamente, por problemas fiscales. Por otro lado, a pesar de la autonomía establecida en la Ley, a raíz de la crisis bancaria de 1994, que trajo como consecuencia la intervención de 19 entidades bancarias y sus filiales, el BCV otorgó apoyos financieros al Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE), equivalentes al 10.1% del PIB, por lo que quedó seriamente limitada la capacidad real de la institución de ejercer dicha autonomía.

Vale destacar que la literatura que soporta el planteamiento de la autonomía del Banco Central señala un conjunto de requisitos, para que la misma pueda ser instrumentada. En este sentido, el primer elemento destacado por la teoría es la existencia de una conciencia colectiva sobre los costos inflacionarios.

Con relación a Venezuela, sus niveles inflacionarios habían sido tolerables hasta fines de los 70', llegando a mostrar un importante incremento en 1989, cuando alcanzó más del 80%. Posiblemente, en el caso venezolano, la conciencia sobre los costos inflacionarios era bastante significativa a la fecha de elaboración de la nueva ley del BCV (1992).



El otro elemento destacado por la literatura que soporta la autonomía del ente emisor es la necesidad de estabilidad en la balanza de pagos, cuyo comportamiento para el caso venezolano desde los 80' no se ha caracterizado por ser precisamente estable.



El tercer requisito señalado por la literatura que apoya la autonomía del Banco Central es un bajo nivel de déficit fiscal. Con relación a lo anterior, desde mediados de la década de los 70', Venezuela ha presentado recurrentes déficits fiscales, que sólo en breves períodos han sido superados. Además, con relación a la flexibilidad de las políticas económicas, en Venezuela, la misma se ve mermada al presentarse un importante déficit fiscal y comercial, además de presentar una baja diversificación de sus exportaciones.

Se observa, entonces, que las transformaciones legales realizadas para otorgarle mayores niveles de autonomía al ente emisor, por un lado no consideraron la totalidad de los requisitos exigidos por la literatura que la soporta, mientras que por otro, fueron violentadas ante la crisis vivida por el sistema financiero nacional.

Otra serie de transformaciones legales que se han realizado, atañe más directamente a las instituciones privadas que participan en el sistema financiero. En la actualidad, el sector bancario venezolano está compuesto por instituciones especializadas y bancos universales, con importante participación de la inversión extranjera en el sector, con tendencia a la consolidación de grupos financieros para dar un servicio integral a menor costo y de mejor calidad. Por su parte, la banca universal no puede desempeñarse como agente en los mercados de capital y seguro.

La Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras (Gaceta Oficial No 4641 Extraordinario del 2 de noviembre de 1993) norma las actividades de las siguientes entidades:

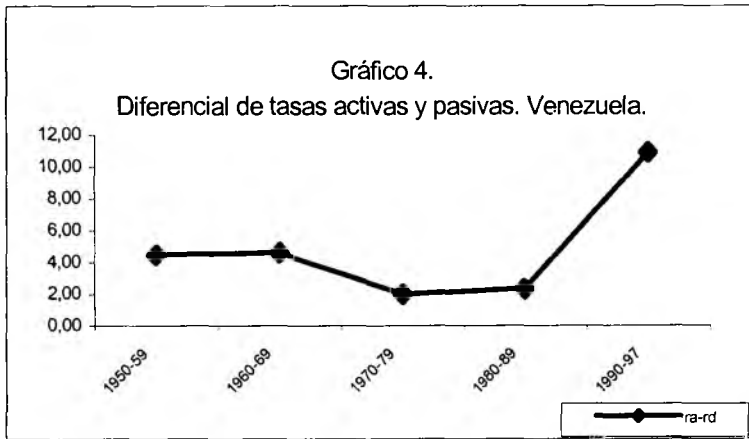
- Banca Universal
- Banca Comercial

- Banca Hipotecaria
- Banca de Inversión
- Sociedades de Capitalización
- Arrendadoras Financieras
- Fondos del Mercado Monetario
- Grupos Financieros

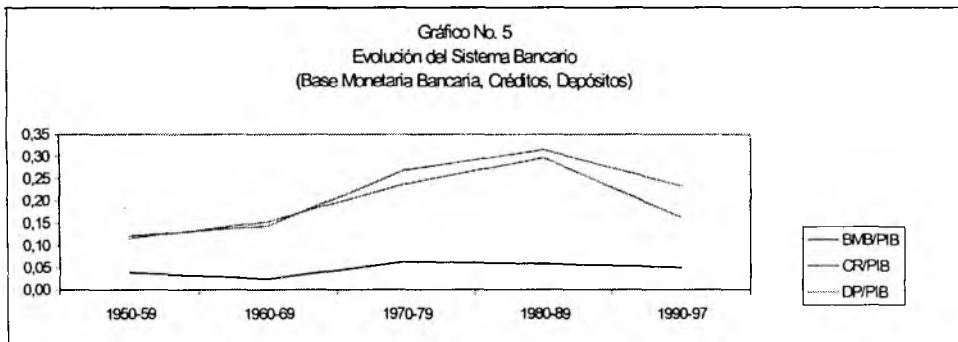
Dicha ley tiene exigencias de capital más estrictas, basándose en la normativa del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y otorga más autonomía para los reguladores. La cúpula del sistema bancario está conformada por la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras y el Banco Central de Venezuela. La Superintendencia tiene como atribuciones la inspección, vigilancia, regulación y control de los bancos e instituciones financieras. Es concebida como una entidad autónoma financiera y operativamente y su Director es designado por el Presidente de la República.

La regulación de los distintos intermediarios financieros se basa en la normativa de supervisión bancaria de Basilea y atañe, entre otros aspectos, a exigencias de capital, solvencia (8% del activo según ponderación de riesgos), liquidez, niveles de encaje y concentración de créditos.

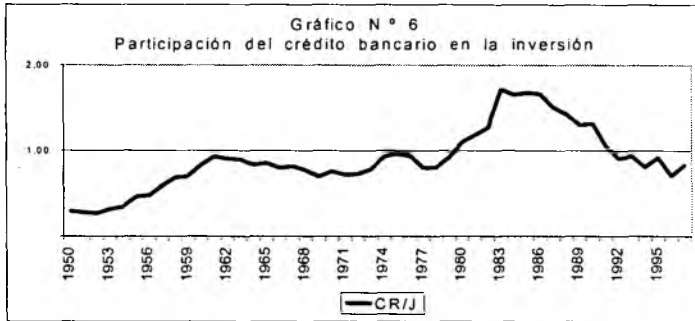
Al igual que la banca comercial en el ámbito internacional, Venezuela ha vivido un importante proceso de apertura a la inversión extranjera y de fusiones. Mucha de la literatura que soporta dicho proceso, plantea la reducción de costos operativos, acceso a fuentes alternas de capital y a innovaciones financieras, como elementos a lograr a través de este mecanismo. Sin embargo, las tasas activas siguen siendo altas para favorecer una reactivación del proceso de inversión, mientras que las pasivas siguen sin lograr un estímulo al ahorro, ya que ante niveles inflacionarios que rondan al 40%, las tasas activas están en un 20% y las pasivas entre 5 y 15%. Si bien los intereses han sido liberados y son fijados por el mercado, el principal formador de la tasa es el BCV a través de la subasta de títulos gubernamentales, por lo que el sistema no es totalmente libre (Ortíz, 1998).



La combinación de un proceso recesivo con un alto nivel de inflación, ha restringido la intermediación, impulsando a las instituciones a buscar fuentes alternas de ingresos, donde destacan las tarifas y comisiones por servicios, el incremento de los montos mínimos para apertura de cuentas y la exigencia de saldos mínimos elevados. Asimismo, la banca ha canalizado sus colocaciones hacia la inversión en Títulos de Estabilización Monetaria (TEM), emitidos por el Estado o en préstamos a empresas de reconocida solidez, limitándose la intermediación del sector (Schaeffler, 1995).



De lo anterior resulta una tendencia a la baja en la participación del sector bancario en la producción nacional medida como el nivel de créditos y depósitos y una participación del crédito bancario en la inversión en valores muy inferiores a la década de los 80' y propios de los años 70'.



Se observa entonces, un sistema financiero frágil, que no ha logrado impulsar el aparato productivo nacional y un conjunto de medidas que si bien en principio podrían lucir como apropiadas y positivas, han sido tomadas sin prestar particular atención a realidades concretas existentes y presupuestos teóricos exigidos para su buen desempeño.

REFLEXIONES FINALES

Como comentario final, rescato la necesidad de prestar particular atención al conjunto de transformaciones acaecidas en el entorno internacional, particularmente en el financiero. Estas nuevas realidades, obligan a redimensionar objetivos y replantearlas desde perspectivas variadas que tomen aspectos de múltiple naturaleza. Lo anterior resulta aún más exigente para los países menos desarrollados, pues sus fragilidades han de ser enfrentadas a una dinámica que no tiene compases de espera.

En la actualidad, la teoría económica está siendo revisada con un sentido altamente crítico, con profundas revisiones atinentes, no sólo a los mecanismos de política que han sido en diversas oportunidades recomendadas, sino además, con especial énfasis en la evaluación de los presupuestos que soportan dichos planteamientos. La incorporación en las elaboraciones teóricas de aspectos como la determinación endógena de múltiples variables antes consideradas exógenas, la aceptación de la existencia de imperfecciones del mercado y de información incompleta en la toma de decisiones; y algunas elaboraciones provenientes de la teoría de la complejidad; son algunos de los elementos que están presentes en las nuevas aproximaciones.

Por tanto, nuestros países si bien han de mantener la suficiente sintonía con las transformaciones del entorno internacional, han de evitar el apego acrítico a ciertas medidas que bien pudieron dar resultados positivos en otras situaciones, pero que en estos momentos, sea porque los supuestos que los soportan resul-

ciertas medidas que bien pudieron dar resultados positivos en otras situaciones, pero que en estos momentos, sea porque los supuestos que los soportan resultan excesivamente restrictivos o porque las situaciones en las que serán aplicadas no son las más apropiadas.

Particularmente, en el caso venezolano, a pesar de que las transformaciones realizadas podrían catalogarse como en sintonía con el clima de las ideas de la época, las mismas no han dado los resultados deseados, tanto por razones inherentes de las medidas tomadas, como de las circunstancias en las cuales fueron adoptadas.

ANEXO

Indicadores y ponderación para la medición de los niveles de autonomía legal

	Ponderación
A) Directivo del BC (Chief Executive Officer, CEO)	0.20
1-Término de sus funciones	0.25
Más de 8 años	1.00
Entre 8 y 6 año	0.75
5 años.	0.50
4 años	0.25
Menos de 4 años o de discreto nombramiento	0.00
2- Nombramiento del CEO por	0.25
Junta del BC	1.00
El Consejo con miembros del ejecutivo, legislativo y la Junta del BC	0.75
El legislativo	0.50
El ejecutivo (consejo de Ministros)	0.25
1 o 2 miembros del Ejecutivo	0.00
3- Destitución del CEO	0.25
No se estipulan causales	1.00
Por razones no políticas	0.83
Posible y a discreción de la Junta del BC	0.67
Por razones políticas a discreción del legislativo	0.50
A discreción del legislativo	0.33
Por razones políticas a discreción del ejecutivo	0.17
A discreción del ejecutivo	0.00
4- CEO y otro cargo de gobierno	0.25
Prohibido por ley	1.00
Bajo autorización del ejecutivo	0.50
No prohibido	0.00
B) Formulación de políticas	0.15
1- Quién la formula	0.25
BC sólo	1.00
BC y Gobierno	0.66
BC asesora al Gobierno	0.33

	Ponderación
Gobierno	0.00
2-Resolución de conflictos	0.50
BC sobre asuntos definidos por ley	1.00
Gobierno en asuntos no definidos como metas del BC	0.80
Comisión formada por miembros del BC, el legislativo y el ejecutivo	0.60
El legislativo	0.40
El ejecutivo con posible protesta del BC	0.20
El ejecutivo tiene autoridad incondicional	0.00
3-Participación del BC en elaboración del presupuesto Gubernamental	0.25
Sí participa	1.00
No participa	0.00
C) Objetivos del BC	0.15
Estabilidad de precios y otras políticas que ayuden a lograrla	1.00
Sólo estabilidad de precios	0.80
Estabilidad de precios y otros no conflictivos	0.60
Estabilidad de precios junto con otros de consecución conflictiva	0.40
El BC no tiene objetivos establecidos	0.20
Aparecen objetivos pero no el de estabilidad de precios	0.00
D) Préstamos al Gobierno	0.50
1-Adelantos	0.30
Prohibidos	1.00
Sujetos estrictas limitaciones	0.66
Sujetos a limitaciones flexibles	0.33
No hay limitaciones	0.00
2-Limitación en préstamos colateralizados	0.20
Prohibidos	1.00
Sujetos estrictas limitaciones	0.66
Sujetos a limitaciones flexibles	0.33
No hay limitaciones	0.00
3-Términos del préstamo decidido por	0.20
Controlado por el BC	1.00
Especificados por ley o por el BC	0.66
Negociados entre el BC y el gobierno	0.33
El ejecutivo lo impone al BC	0.00
4-Prestatarios posibles del BC	0.10
Gobierno Central	1.00
Gobiernos regionales	0.66
Empresas públicas	0.33
Sector privado	0.00
5-Tipo de limitación	0.05
Monto en efectivo	1.00
Porcentaje del capital y pasivos del BC	0.66
Porcentaje de ingresos gubernamentales	0.33
Porcentaje de los gastos del gobierno	0.00
6-Madurez de los préstamos	0.05
Máximo 6 meses	1.00
Máximo 1 año	0.66
Más de 1 año	0.33
No especificada	0.00
7-Restricciones en los intereses	0.05

	Ponderación
A tasa de mercado	1.00
Menor a la del mercado hasta cierto nivel	0.75
No puede exceder cierto límite	0.50
No se establecen provisiones	0.25
Prohibido cobro de interés al Gobierno por ley	0.00
8-Préstamos en el Mercado Primario	0.05
Prohibición del BC de adquirir papeles Gubernamentales en mercado primario	1.00
No hay prohibición	0.00

Fuente: Cukierman, 1995: 373-376

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguirre, Ernesto (1997), "Reformas básicas de los sistemas bancarios en América Latina. Análisis comparativo, tendencias y perspectivas", *SELA, II Reunión de Alto Nivel sobre la Reforma de los Sistemas Financieros en América Latina y el Caribe*, 27-28/10/97, SP/RANRSF/II/Di No. 8, Caracas.
- Alesina, Alberto y Lawrence H. Summers (1993), "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence" *Journal of Money Credit and Banking*, vol. 25, No.2, Mayo.
- Anzola, Hernán (1999) "Constitución y Banco Central", *El Universal*, 11.11.99
- Base de Datos del Proyecto de Investigación "Armonización de Políticas Macroeconómicas" a cargo del Dr. Luis Mata Mollejas en el CENDES-UCV
- Berman, Sheri y Kathleen R. McNamara (1999), "Bank on Democracy. Why Central Banks Need Public Oversight" *Foreign Affairs*, Vol.79, No. 2, March/April.
- Capie, Forrest, et al. (1994), *The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, USA.
- Cukierman, Alex (1995), *Central Bank strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, MIT Press, Cambridge, Massachussets.
- De Grauwe, Paul (1997), *The Economics of Monetary Integration*, 3ª. Ed, Oxford University Press.
- Del Villar, Rafael, Daniel Backal y Juan Treviño (1998), "Experiencia internacional en la solución de crisis bancarias", *Boletín de Supervisión y Fiscalización Bancaria del CEMLA*, Supl., Ene/Abr, Vol.VII, No. 1.
- Eatwell, John y Lance Taylor (2000), *Global Finance at Risk. The case for International Regulation*, The New Press, Nueva York.

- Eyzaguirre, Nicolás y Rodrigo Vergara (1993), "Reflexiones en torno a la experiencia de autonomía del Banco Central de Chile", *Cuadernos de Economía*, Pontificia Universidad Católica de Chile Año 30, Dic., No. 91.
- Faraco, Francisco J. (1996), "Colombia y Venezuela: breve comparación de sus sistemas financieros", *Dinero*, Año 8, No. 99, Agosto 15.
- Fama, Eugene (1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work" *Journal of Finance*, May, Vol.25 (2).
- Fisher, Stanley (1994), "Modern Central Banking" en: CAPIE, Forrest, et al. *The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, USA.
- Hale, David D. (1998), "The IMF, Now More than ever. The case for financial peacekeeping", *Foreign Affairs*, Nov/Dec., Vol. 77, No.7.
- García O., Pedro (1999) "BCV necesita autonomía absoluta", *El Universal*, 11.11.99.
- Goldstein, Morris (1998), *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures and Systemic Implications*, Institute for International Economics, Washington. Policy analyses in International Economics, No. 55, Junio.
- Hauskrecht, Andreas (1994) "El Fenómeno de la dolarización" *Moneda*, Oct./Nov., No. 76-77, Perú.
- Levy, Sary (2000), "Los sistemas bancarios de los países de la Comunidad Andina de Naciones. Tendencias y Perspectivas", *Nueva Economía*, Academia de Ciencias Económicas y Sociales, Abril, No.13-14, Caracas.
- (1999), *Los Fondos Mutuales y los Sistemas Financieros. Casos: España, Estados Unidos, México y Venezuela*. Fondo Editorial Tropykos y CEAP-FACES, UCV. Caracas.
- Lindgren, C; G. García y M. Saal (1996), *Bank Soundness and Macroeconomics Policy*, IMF.
- Mata M., Luis (1999), *Economía Alternativa*. Fondo Editorial Tropykos y CEAP-FACES, UCV, Caracas.
- (1999) "La economía en el proyecto constitucional", *Economía Hoy*, 10.12.99.
- (1996) "Banca y Crisis Económica en Venezuela: Limitaciones del esquema Neoliberal" *Nueva Economía*, Año 5, Abril, No. 6.
- Noland, Marcus, Li-Gang Liu, Sherman Robinson y Shi Wang (1998), *Global Economic*

Effects of the Asian Currency Devaluations, Institute for International Economics, Policy analyses in International Economics, No. 56, Julio, Washington.

Norton, Joseph (1997), "Structuring the banking regulators and supervisors: Developed country experiences and their implications", *SELA-AECI II High Level Meeting on the Reform of Latin American and Caribbean Financial Systems, 27-28/10/97 SP/RANRSF/II/Di* No. 12, Caracas.

República Bolivariana de Venezuela (1999), *Constitución de la Republica Bolivariana de Venezuela*, Gaceta Oficial de la Republica de Venezuela No.36.860, del 30.12.99.

República de Venezuela (1992), *Ley del Banco Central de Venezuela*, Gaceta Oficial de la República de Venezuela No. 35.106, del 04.12.99

República de Venezuela (1993), *Ley General de Bancos e Instituciones Financieras*, 1993. Gaceta Oficial de la República de Venezuela N°4.641, Extraordinario del 02.11.93.

Riveri, Luis E. (1998), "La reforma financiera y la estructura del sistema bancario venezolano", Norton, Joseph y Ernesto Aguirre (eds), *Sistema bancarios latinoamericano. Reformas recientes y perspectivas*, BCV-AECI-SELA, Caracas.

Ortiz, Nelson (1998), "La reforma del sistema financiero venezolano: algunos comentarios", Norton, Joseph y Ernesto Aguirre (eds), *Sistema bancarios latinoamericano. Reformas recientes y perspectivas*, BCV-AECI-SELA, Caracas.

Purroy, Miguel Ignacio (1997), *Costos y beneficios de la rigidez cambiaria: La Junta Monetaria Argentina*, Cuadernos BCV, No.7, Serie Técnica, Banco Central de Venezuela, Caracas.

Schaeffler, Klaus (1995), "El sistema bancario de Venezuela", en: CIEDLA *Sistemas Bancarios y Financieros en América Latina*, Konrad-Adenauer-Stiftung AC, Buenos Aires.

Strange, Susan (1997), *Casino Capitalism*, Manchester University Press, USA

Vivancos, Francisco (1998), "El Sistema Bancario bajo una Caja de Conversión" *Banca*, Vol.1, No.3, Asociación Bancaria de Venezuela, Caracas.

World Bank Policy Research Report (1997), *Private Capital Flows to Developing Countries. The Road to Financial Integration*, Oxford University Press, Nueva York.