

**COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO**

64

**CRISIS FINANCIERA Y REGULACIÓN DE
MULTIBANCOS EN VENEZUELA**

Leopoldo Yañez B.



NACIONES UNIDAS

**PROYECTO REGIONAL CONJUNTO CEPAL/PNUD
POLÍTICAS FINANCIERAS PARA EL DESARROLLO
UNIDAD DE FINANCIAMIENTO, D.C.I.T.F.**

SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

**CRISIS FINANCIERA Y REGULACIÓN DE
MULTIBANCOS EN VENEZUELA**

Leopoldo Yañez B.



NACIONES UNIDAS

**COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
PROYECTO REGIONAL CONJUNTO CEPAL/PNUD
UNIDAD DE FINANCIAMIENTO, D.C.I.T.F.**

Santiago de Chile, julio de 1997

LC/L.1046
Julio de 1997

Este trabajo fue preparado por el señor Leopoldo Yañez B., consultor de la Unidad de Financiamiento de la División de Comercio Internacional, Transporte y Financiamiento de la CEPAL. Las opiniones expresadas en este documento, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

INDICE

	<i>Página</i>
RESUMEN	5
INTRODUCCION	7
I. LA EXPERIENCIA VENEZOLANA DE REPRESION FINANCIERA	11
A. La represión financiera con abundancia de recursos	12
B. La represión financiera con escasez de recursos	14
II. LA POLITICA FINANCIERA EN EL MARCO DEL PROGRAMA DE AJUSTE	17
A. El programa de ajuste y la nueva orientación de la política económica	17
B. La política financiera	18
III. EL DESEMPEÑO BANCARIO EN EL QUINQUENIO ANTERIOR A LA CRISIS	23
IV. REGULACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO VENEZOLANO ANTES DE LA CRISIS	25
A. Normas relativas a la organización de la industria	25
B. Normas prudenciales	25
V. ALCANCE Y MANEJO DE LA CRISIS BANCARIA DE 1994-1995	29
A. Evolución de la crisis financiera en su fase de intervenciones de bancos	29
B. Medidas adoptadas para enfrentar la emergencia financiera	31
C. Costos de la crisis bancaria	36
VI. LA NUEVA NORMATIVA DE REGULACION Y SUPERVISION DEL SECTOR FINANCIERO	39
A. Aspectos conceptuales	39
B. Normas relativas a la organización de la industria bancaria	41
1. Actividades permitidas y prohibidas a las diferentes instituciones	42
2. Ventajas y desventajas a la creación de bancos universales (multibancos)	44

C.	Normas prudenciales	45
1.	Normas relativas a las barreras a la entrada	46
2.	Normas relativas a la adecuación del capital	47
3.	Normas relativas a situaciones de inestabilidad financiera .	50
D.	Normas relativas a la supervisión y control de la industria bancaria	51
VII.	CONCLUSIONES	55
Notas	57
BIBLIOGRAFIA	59
CUADROS Y GRAFICOS		
Cuadro 1:	Variables macroeconómicas y financieras en el quinquenio 1986-1988	63
Cuadro 2:	Indicadores de política económica en 1989-91 y 1992-93	63
Cuadro 3:	Tasas de interés y crédito bancario en 1988-1993	64
Cuadro 4:	Banca comercial: estructura y costo global de los depósitos	64
Cuadro 5:	Banca comercial: estructura del activo (en % del PIB real)	64
Cuadro 6:	Banca comercial: indicadores de desempeño (% del PIB real)	65
Cuadro 7:	Bancos intervenidos y/o estatizados en la crisis bancaria de 1994-1995	65
Cuadro 8:	Depósitos y patrimonio afectados en las "cinco olas" de la crisis bancaria	66
Cuadro 9:	Auxilios financieros otorgados por fogade a la banca comercial y otras instituciones financieras	66
Cuadro 10:	Costo de las operaciones cuasifiscales del BCV imputable a la crisis bancaria	66
Cuadro 11:	Requerimientos de capital mínimo para instituciones	67

RESUMEN

La crisis bancaria venezolana de 1994-1995, que afectó a diecinueve bancos comerciales y a muchas otras instituciones financieras y empresas relacionadas, puso al descubierto la debilidad de la regulación y supervisión prudencial existente en el país. Con anterioridad a esta crisis sistémica, se habían presentado varios episodios de inestabilidad financiera, incluso la intervención de tres bancos grandes en un período de siete años. El ambiente de "represión financiera", con baja inflación, en que se dieron esas experiencias anteriores y la abundancia de recursos externos, contribuyeron a que no pasaran de crisis "puntuales". La crisis reciente, en cambio, que se desató a cinco años de haberse iniciado en el país un proceso de liberalización financiera, terminó por convencer a las autoridades de la necesidad imperiosa de modernizar el sistema regulatorio y de supervisión del sector financiero.

En este trabajo se analiza la experiencia de represión financiera que precedió al programa de liberalización financiera del quinquenio 1989-93 y se examinan los desequilibrios macroeconómicos y las debilidades del sistema regulatorio y de supervisión prudencial que hicieron posible el estallido de la crisis. Se evalúa la magnitud de los desembolsos que permitieron el rescate de los bancos y algunos costos asumidos ya por el sector fiscal. El análisis de la nueva normativa creada a partir de la Ley de Bancos que rige desde enero de 1994 y de sus proyecciones para la estabilidad del sistema financiero venezolano, constituyó el objetivo principal de la investigación. Esta nueva ley abrió las puertas a la modernización de este sector, a través de la creación de multibancos (mal denominados "bancos universales" en el nuevo texto legal), de la apertura a la banca extranjera, del establecimiento de adecuadas normas prudenciales, la incorporación de los grupos financieros como sujetos de supervisión y el fortalecimiento de los organismos de supervisión del Estado. Se pasó, de esta manera, de un sistema de banca no controlada (sin adecuadas regulaciones prudenciales y con garantía estatal implícita de depósitos) a uno de banca controlada por el Estado (con adecuadas regulaciones prudenciales y con garantía estatal implícita sobre los depósitos).

Entre las principales conclusiones del estudio está la de continuar avanzando en la dirección del tipo de organización denominado de banca bicontrolada, esto es, controlada simultáneamente por los organismos supervisores del sector público y por los propios depositantes. A estos efectos, la Superintendencia de Bancos debe ser muy estricta en la evaluación sistemática de la calidad de la información que entregan periódicamente los bancos y demás instituciones financieras, a la vez que trabajar en la educación de los depositantes para que éstos aprendan a interpretar dicha información. Una vez cumplida esta condición, se propone que se fije por ley una nueva garantía de depósitos que sea más bien baja, pero indexada, y que por ningún concepto se vuelva a modificar en caso de una nueva intervención.

En cuanto a los grupos financieros, que en Venezuela son organizaciones informales asimilables al modelo matriz holding/filiales americano, en que las filiales operan

como empresas hermanas, se recomienda que se incorpore en la nueva normativa los incentivos que coadyuven a la formalización de tales grupos, previa discusión de las ventajas y desventajas del abanico de opciones que pudieran estar abiertas.

INTRODUCCION

El Presidente Jaime Lusinchi, quien gobernó a Venezuela durante el quinquenio 1984 a 1988, fue el último Jefe de Estado venezolano que aplicó durante todo su mandato una política económica de claro corte populista, caracterizada por una alta intervención del Estado en la economía, presupuestos desbalanceados y atención de los problemas sociales vía subsidios. Los tres precios claves de la economía --tasa de cambio, tasa de interés y salario-- eran administrados directa (los dos primeros) o indirectamente (el último) por el Estado, fenómeno que también se hizo extensivo a una cesta variable de bienes y servicios de primera necesidad. Circunstancias externas adversas (derrumbe del precio del petróleo a fines de 1985) e inconsistencia en la aplicación de políticas internas, condujeron a una situación de graves desequilibrios al final del período, lo cual precipitó la firma de un convenio con el Fondo Monetario Internacional por parte del gobierno que asumió la conducción del país en los primeros meses de 1989. La política de shock aplicada por el Presidente Carlos Andrés Pérez, así como el inicio de algunos programas de reforma estructural, significaron un cambio profundo en la orientación general de la política económica, lo cual, como sucede en todo proceso de cambios, generó fuertes tensiones sociales y políticas.

En Venezuela, así como en la casi totalidad de países de la región, los mercados de capitales han registrado un escaso desarrollo relativo, debido principalmente a la vigencia, por largos años, de una política de represión financiera, la cual inhibió el surgimiento de inversionistas institucionales y la creación de instrumentos de ahorro a largo plazo. La banca comercial, eje en torno al cual gira la actividad de intermediación financiera, absorbía cerca de las dos terceras partes del total de captaciones de las entidades financieras al iniciarse el proceso de liberalización financiera en el país, mientras que los seis bancos más grandes concentraban una proporción similar de las captaciones del subsistema bancario comercial.

El programa de reformas estructurales impulsado por el gobierno del Presidente Pérez se centró, en los primeros años, en la reforma comercial, lográndose avances significativos en materias como reducción de las tasas arancelarias, simplificación de los rangos arancelarios y eliminación de restricciones cuantitativas al libre comercio. Estaban planteadas, asimismo, reformas en los ámbitos tributario, financiero y de modernización del Estado, las cuales se fueron retrasando principalmente por razones de orden político. En el campo específico de la reforma del sistema financiero se contemplaban, entre otras, reformas a la Ley del Banco Central de Venezuela (BCV) y a la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras. La reforma de la Ley del BCV perseguía el objetivo de dotar de autonomía institucional al instituto emisor, en tanto que la reforma a la Ley de Bancos apuntaba hacia el objetivo estratégico de convertir al mercado financiero doméstico en un mercado más transparente y competitivo, abierto a la participación de capitales extranjeros, más flexible en cuanto a las posibilidades de organización de la industria bancaria y dotado de un cuerpo de normas prudenciales y de supervisión que garantizaran la solidez y solvencia del sistema.

En las experiencias de desregulación financiera vividas por países de la región (Argentina, Chile, Uruguay, Colombia, El Salvador, República Dominicana y otros) desde mediados de los años 70, la mayoría de las cuales terminaron en crisis financieras más o menos generalizadas, se adoptaron medidas como la libre flotación de las tasas de interés, eliminación progresiva de los mecanismos de control cuantitativo y selectivo del crédito, reducción y homogeneización de la tasa de encaje para los distintos instrumentos de ahorro y disminución de las barreras a la entrada de nuevas instituciones financieras, tanto de origen nacional como extranjero. Sin embargo, la desregulación financiera no fue acompañada por el necesario fortalecimiento de la regulación y supervisión prudencial, caracterizada por normas inadecuadas e instituciones supervisoras débiles tanto técnica como institucionalmente, lo cual se puso de manifiesto en un contexto de liberalización financiera.

La experiencia venezolana de desregulación financiera, que es una de las más recientes en América Latina, se diferencia de las anteriores en que fue aún más limitada en sus avances, salvo en lo relativo a la liberalización de las tasas de interés, y en que llegó a destiempo en la reforma de las regulaciones prudenciales y de supervisión, a pesar de la amplia y variada experiencia regional sobre la materia.

La reforma de la Ley del Banco Central, en la cual se consagró la autonomía del instituto emisor como un valor institucional fundamental para el éxito de la política monetaria, fue aprobada recién en diciembre de 1992. Casi un año más tarde, en noviembre de 1993, el Congreso de la República aprobó la nueva Ley de Bancos y otras Instituciones Financieras, cuya vigencia fue establecida a partir de enero de 1994. Esta nueva Ley, cuyos aspectos medulares serán expuestos y analizados más adelante, autoriza la creación de bancos universales (en el sentido de multibancos), abre el sector financiero venezolano a la inversión extranjera, introduce normas de regulación prudencial inspiradas en el Acuerdo de Basilea y fortalece el régimen de supervisión y control bancario. Desafortunadamente, la nueva Ley General de Bancos sólo pudo hacer un estreno formal en 1994, por cuanto a partir del 13 de enero de ese año se desencadenó una crisis financiera sin precedentes en la tierra de Bolívar, la cual comenzó con la intervención del segundo banco comercial más grande del país, el Banco Latino. En los meses siguientes, al extenderse la crisis a otros bancos e instituciones financieras, se aprobó una Ley Especial de Protección a los Depositantes y de Regulación de Emergencias en las Instituciones Financieras, la cual, junto a otras disposiciones dictadas durante el desarrollo de la crisis, han regido el desenvolvimiento del sistema financiero venezolano entre 1994 y 1996. Con todo, en dicho período se avanzó también en la aprobación de un conjunto de disposiciones complementarias a la nueva Ley de Bancos, las cuales configuran una normativa de regulación prudencial mucho más sólida que la que existía a fines de 1993.

El objetivo fundamental del presente estudio es analizar y evaluar la organización y regulación del sistema financiero venezolano desde el punto de vista de la conformación de multibancos o de conglomerados financieros que puedan prestar una amplia gama de servicios financieros, además de los llamados servicios bancarios "tradicionales" (vinculados con la captación de depósitos y el otorgamiento de créditos). El estudio se referirá tanto a reformas a la banca y al sistema financiero que han tenido lugar en el último quinquenio, así como al entorno macroeconómico en el cual se ha dado la experiencia de reforma financiera. Por tratarse de un país que viene saliendo de una profunda crisis bancaria, se examinará la organización y regulación del sistema financiero venezolano vigente al momento de desatarse la crisis, la normativa ad-hoc que se creó para manejarla y la nueva Ley de Bancos y disposiciones complementarias.

El trabajo se desarrollará en seis secciones. En la primera se hace un recuento de la experiencia venezolana de represión financiera posterior al primer shock petrolero; en

la segunda se analiza la evolución del entorno macroeconómico que precedió a la crisis bancaria de 1994-95, con especial énfasis en la política financiera; en la tercera se examina el desempeño bancario en el quinquenio anterior a la crisis; en la cuarta se exponen y evalúan las normas de regulación y control del sistema financiero venezolano en el período anterior a la crisis; en la quinta se pasa revista al alcance y manejo de la crisis, incluyendo su dimensionamiento y la descripción de la normativa jurídica especial que se creó al efecto; y en la sexta se expone y analiza la normativa contenida en la nueva Ley General de Bancos de Venezuela y sus perspectivas para normalizar y fortalecer el funcionamiento del sistema financiero del país. Al final se presentan las principales conclusiones de este estudio.

I. LA EXPERIENCIA VENEZOLANA DE REPRESIÓN FINANCIERA

El concepto de "represión financiera" identifica a un mercado financiero intervenido en una variedad de aspectos, como fijación de las tasas de interés por parte de la autoridad monetaria, control cuantitativo y asignación selectiva del crédito, imposición de restricciones a la entrada de nuevos intermediarios financieros, controles cambiarios a los movimientos de capitales, control directo o indirecto de una parte significativa del sistema financiero por parte del Estado, etc. Cada una de estas características han estado presente, en mayor o menor grado, si se examina el desarrollo histórico de los mercados financieros de los países latinoamericanos, entre ellos Venezuela. El hecho de que Venezuela sea el principal país petrolero de la región y de que los precios internacionales de esa fuente energética se hayan cuadruplicado a fines de 1973 y más que duplicado, de nuevo, en el segundo semestre de 1979, ha significado en la práctica que el Estado venezolano ha dispuesto, por un largo período, de un cuantioso volumen de recursos financieros, que lo han convertido en el eje en torno al cual se ha venido generando el ahorro interno, que es la base del financiamiento de la inversión. Siendo ésta la principal diferencia entre Venezuela y los demás países del área, las peculiaridades de la "represión financiera" practicada en este país se derivan, precisamente, de esa causa.

El mercado financiero venezolano se estructuró sobre la base de instituciones financieras especializadas intermediadoras de fondos, con un predominio indiscutido de la banca comercial, la cual ha absorbido en promedio cerca del 70% de las captaciones en el último cuarto de siglo. El proceso de industrialización del país, el cual cobró impulso sólo a partir de los años cincuenta, se llevó a cabo preferentemente a través de la promoción de industrias que utilizaron para su establecimiento créditos a largo plazo originados en el sector público, complementados con créditos a corto plazo otorgados por instituciones financieras privadas, en torno a las cuales se consolidarían las actividades de los grupos empresariales. Este tipo de intermediación, que se tradujo en una concentración del crédito y en un aumento del riesgo para las instituciones financieras, pudo llevarse a cabo debido a la ausencia de un sistema de normas prudenciales y por la debilidad de los organismos encargados de la supervisión de las actividades financieras. También lo favoreció la falta de desarrollo de un mercado de capitales o del crédito a largo plazo y la relativa estabilidad del proceso económico general, de tal manera que cuando se presentaron coyunturas desfavorables que propiciaban contracciones en la liquidez monetaria, éstas podían solventarse sin grandes dificultades a través de la asistencia financiera del Banco Central (Manzano, 1987).

En el año 1973, justo antes de que comenzara a hacerse sentir el torrente de petrodólares que comenzó a fluir hacia el país, el peso de las instituciones financieras del sector público en la economía venezolana era ya importante, aunque su significación era sensiblemente inferior a la de los institutos financieros privados. Los rasgos más notables de estas instituciones eran el fuerte predominio de la banca comercial y la escasa variedad de instrumentos de ahorro existentes.

A. LA REPRESIÓN FINANCIERA CON ABUNDANCIA DE RECURSOS

A partir de 1974 la orientación general de la política económica estuvo condicionada por la nueva realidad creada como consecuencia del espectacular aumento en los precios del petróleo, hecho que determinó un crecimiento sin precedente en la capacidad de gasto del Gobierno. En este marco, se impulsó un ambicioso programa de inversiones productivas en los sectores básicos (petróleo y gas, electricidad y agua, acero, aluminio, cemento, transporte y comunicaciones), donde se concentró gran parte del esfuerzo de inversión del sector público. En el plano institucional, se creó el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV), organismo al cual se asignó, por la vía patrimonial, un elevado volumen de recursos para ser aplicados a la inversión real en las industrias básicas no petroleras. Simultáneamente, se crearon Fondos de crédito sectorial, que comenzaron a operar como "bancos de segundo piso", poniendo a disposición de la banca comercial y de las sociedades financieras recursos que debían ser aplicados a inversiones productivas en los sectores agrícola (Fondo de Crédito Agropecuario) e industrial (Fondo de Crédito Industrial), a tasas de interés preferencial. También se creó la Corporación de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria (Corpindustria).

La gran expansión de la inversión pública en proyectos altamente intensivos en capital, que por su escala no podían ser financiados por el sistema financiero nacional, unido al impresionante crecimiento de las importaciones privadas, creó las condiciones que posteriormente derivaron en un proceso de endeudamiento creciente con el exterior, circunstancia que generó la necesidad de sostener niveles cada vez mayores de gasto público real. Este último factor explica, a su vez, el notable auge experimentado en los niveles de actividad del sistema financiero. Un indicador de esto último está dado por la apertura de un gran número de nuevas oficinas para el funcionamiento de las entidades financieras en todo el país. La banca comercial, por ejemplo, que operaba con 687 oficinas a fines de 1973, las aumentó a 1.063 en 1978. El saldo de la cartera de crédito de la banca comercial aumentó de un 15,9% del PIB en 1973 a un 27,5% en 1978, mientras que la liquidez monetaria promedio se elevó de un 21,7% del PIB en 1973 a un 33,5% en 1978 (en igual período, el cuasidinero aumentó de un 10,4% a un 15,1% del PIB).

Los desequilibrios macroeconómicos que comenzaron a manifestarse en 1977 y que se agudizaron en 1978, particularmente el déficit del sector externo y el déficit fiscal, provocó un giro cualitativo de la política económica, impuesto por la Administración encabezada por el Presidente Luis Herrera Campíns, la cual asumió en los primeros meses de 1979. Este cambio de concepción tuvo su primera expresión práctica en la decisión de liberar los precios de una amplia gama de bienes y servicios. Se esperaba de esta manera, luego de producidos los ajustes necesarios en la estructura de precios relativos, inducir el crecimiento económico por la vía del estímulo a la oferta. Se vivían estas circunstancias cuando sobrevino, en forma inesperada, el segundo shock petrolero, que eliminó de golpe los desequilibrios financieros preexistentes,¹ pero que no pudo modificar el ambiente de expectativas adversas que se había generado luego de dos años consecutivos de virtual estancamiento económico.

En 1980 y 1981 confluyeron un conjunto de factores adversos para el normal desenvolvimiento del sistema financiero nacional, siendo los más importantes: el mantenimiento de un tipo de cambio fijo, la aceleración de la tasa de inflación, que volvió negativas las tasas de interés en el mercado interno, administradas por el Banco Central, y el aumento de las tasas de interés externas, que en determinados momentos llegaron a ubicarse hasta 7 puntos por encima de las tasas domésticas. En este contexto, se acentuó el fenómeno de la fuga de capitales, y el

ensayo de liberación de tasas de interés practicado a partir de agosto de 1981, pero sin tocar la tasa de cambio, no produjo el efecto deseado de detener ese proceso. El riesgo cambiario era ya demasiado alto. De acuerdo a estimaciones nuestras (Yáñez, 1996), la fuga de capitales privados venezolanos hacia el exterior ascendió a más de US\$ 36.000 millones entre 1974 y 1983. Más de las dos terceras partes de ese monto fue transferida hacia el exterior durante la Administración del Presidente Herrera.

El creciente riesgo cambiario, no se puede atribuir a un excesivo rezago cambiario ni a una caída en las reservas internacionales. Si aceptamos la tasa de cambio de Bs. 4,30 por dólar establecida a comienzos de 1973 como la paridad básica, al ajustarse dicha tasa por el diferencial de inflación entre Venezuela y Estados Unidos (lejos el principal socio comercial de Venezuela) durante ese período la paridad resultante sería Bs. 5,0/US\$. En consecuencia, a comienzos de 1983 podría haber existido un rezago cambiario equivalente a un 14%, magnitud que no justifica una fuga de capitales tan impresionante como la que tuvo lugar. Por otra parte, el nivel de reservas internacionales manejado por el Banco Central de Venezuela había aumentado de US\$ 2.400 millones al cierre de 1973 a US\$ 6.440 millones en 1978 y US\$ 10.040 millones en 1982, lo cual tampoco justificaba el elevado riesgo cambiario percibido en la época por los agentes económicos.

Si ni el rezago cambiario ni la tendencia de las reservas internacionales del país logran explicar la cuantiosa fuga de divisas observada en el período, ¿a qué se debió entonces dicho fenómeno? En mi opinión, varios factores concurren en la creación y profundización de un ambiente de expectativas adversas en materia cambiaria. En primer término, la tasa de inflación venezolana se elevó de un promedio anual de 2,4% en el decenio 1964-73 a 8,3% anual en el quinquenio 1974-78 y 14,5% anual en el cuatrienio 1979-82. En segundo término, la tasa de crecimiento del PIB se contrajo de un promedio de 6,8% anual en el período 1973-77 a tan sólo 0,4% anual en el período 1978-82. En tercer lugar, la deuda externa total del país aumentó de un poco más de US\$ 1.000 millones a fines de 1973 a US\$ 35.000 millones al cierre de 1982, con el consiguiente crecimiento exponencial en la carga del servicio de la misma. En cuarto lugar, a pesar de los formidables niveles de ingresos petroleros obtenidos en 1980 y 1981, en 1982 la situación comenzó a debilitarse, lo cual, combinado con importaciones crecientes y una elevada carga del servicio de la deuda externa, determinó un saldo negativo de más de US\$ 4.200 millones en la balanza en cuenta corriente. En quinto lugar, a medida que se fue haciendo pública la información sobre el endeudamiento externo y la fuga de divisas, las cuantiosas magnitudes involucradas contribuyeron, asimismo, a incrementar los temores sobre la permanencia de la estabilidad cambiaria.

En definitiva, el conjunto de factores mencionados, unido a la percepción de que al gobierno ya se le había escapado la posibilidad de enrumbar la economía a pesar de la abundancia de recursos externos, profundizaron la fuga de divisas en el segundo semestre de 1982 y enero de 1983. Recién en febrero de este último año el gobierno estableció un sistema de cambio múltiple, manteniendo la tasa de cambio de Bs. 4,30/US\$ para las importaciones esenciales y para el pago del servicio de la deuda externa, fijando una nueva paridad de Bs. 6,0/US\$ para el resto de las importaciones y creando un mercado libre para otras operaciones en divisas. La tasa de cambio del mercado libre cerró el año 1983 en cerca de Bs. 11 por dólar.

El deterioro en el nivel de actividad económica interna² que comenzó en 1979 y se prolongó hasta 1985, repercutió negativamente en el desempeño y las posibilidades de expansión del sector financiero, pero la demanda de divisas con fines especulativos, que se acentuó a partir de 1981, reactivó la demanda de crédito a pesar del aumento de las tasas de interés que se generó en este último año, al ser liberadas las tasas. El promedio de la cartera de crédito de la banca comercial se contrajo desde un 25,0%

del PIB en 1978 a un 20,4% en 1980, pero se recuperó en los años siguientes ubicándose en 22,1% del PIB en 1982. Las captaciones de la banca comercial, por su parte, siguieron un patrón similar: se contrajeron desde un 28% del PIB en 1978 a un 23,1% en 1980, para luego aumentar a 24,4% del PIB en 1982. En el ambiente de recesión económica que se vivía en la época, el aumento de las tasas de interés (la tasa activa real cobrada por la banca comercial pasó de -5,6% en 1980 a +6,8% en 1982 y +8,7% en 1983) influyó en forma adversa en la calidad de la cartera, por cuanto la cartera inmovilizada de la banca comercial, que en 1978 representaba un 5,8% del total de la cartera, se elevó a un 12,3% en 1980 y 18,8% en 1983. La demanda de crédito con fines especulativos presionó hacia arriba al índice de intermediación financiera (cartera de crédito/captaciones), el cual aumentó de 84,3% en 1981 a 97,5% en 1982.

En 1978 había sido intervenido el Banco Nacional de Descuento, uno de los bancos privados más grandes de esa época, sin que se produjeran consecuencias de retiros masivos de depósitos en otras instituciones financieras. En 1982, por su parte, fue intervenido el Banco de los Trabajadores de Venezuela (BTV), cuyo accionista principal es la Central de Trabajadores de Venezuela (CTV), entidad que había desarrollado una política muy agresiva de captaciones al liberarse las tasas de interés, y que destinó parte importante de los recursos captados a desarrollos inmobiliarios de dudosa rentabilidad. No obstante, la intervención del BTV tampoco indujo conductas de retiros masivos de depósitos en otras entidades financieras. En 1983 fueron intervenidas las sociedades financieras Dicsa, Agroindustrial y Crenca, así como los bancos Comercial de Maracaibo (un banco privado pequeño) y Fomento Regional del Zulia (un banco estatal pequeño). Por tratarse de instituciones financieras pequeñas, el sistema financiero no se vio amenazado por esta ola de intervenciones.

B. LA REPRESIÓN FINANCIERA CON ESCASEZ DE RECURSOS

En el año 1984, al inicio de la Administración del Presidente Lusinchi, se reimplantó el sistema de tasas administradas, esquema que se mantuvo hasta el final de su mandato. Durante los primeros dos años del nuevo período constitucional, persistió la onda recesiva que había caracterizado al quinquenio del Presidente Herrera, completándose por tanto un período global de siete años consecutivos de recesión económica. Aunque de pensamiento socialdemócrata, el Presidente Lusinchi reaccionó como un devoto de las enseñanzas bíblicas al producirse el desplome de los precios internacionales del petróleo a fines de 1985 y comienzo de 1986: a los siete años de "vacas flacas" --por el decrecimiento de la economía-- debían seguir siete años de "vacas gordas", a pesar de haber caído a la mitad los recursos externos y los ingresos fiscales provenientes del petróleo. Se inició así un ambicioso Plan Trienal de Inversiones públicas, el cual efectivamente provocó un crecimiento económico importante en los últimos tres años de su mandato, pero que por la forma en que fue financiado, y por el contexto general en que fue impuesto, profundizó los desequilibrios macroeconómicos externos e internos a niveles que hicieron imprescindible recurrir al Fondo Monetario Internacional.

En el cuadro 1 se resume el comportamiento de algunas variables macroeconómicas y financieras durante los tres últimos años de la Administración Lusinchi, que precedieron al programa de ajuste.

El PIB real creció durante los tres últimos años de la Administración Lusinchi, en los dos primeros estimulado por el alto nivel de gasto fiscal inducido por el plan trienal de inversiones y en los dos últimos debido a una anticipación del gasto privado (el año 1987

recogió la influencia de ambos factores). El mayor gasto privado de 1988 fue favorecido por tasas de interés reales negativas y por una alta incertidumbre cambiaria (la tasa de cambio paralela llegó casi a triplicar a la tasa de cambio oficial). Las importaciones en 1988 superaron los US\$ 12.000 millones, versus un promedio anual cercano a los US\$ 8.400 millones en los dos años precedentes. El desequilibrio externo de ese año, expresado por el saldo de la cuenta corriente, alcanzó el nivel record de 9,6% del PIB, mientras que el desequilibrio interno representado por el déficit de las cuentas públicas alcanzó una magnitud similar. Las reservas internacionales se ubicaron a fines de 1988 en US\$ 6.723 millones, menos de la mitad de las existentes al cierre de 1985. La tasa de inflación, si bien descendió respecto al año anterior, cerró en el alto nivel de 35,5%.

A pesar de la disminución de las tasas reales de interés, la cartera de crédito de la banca comercial se contrajo en los dos primeros años del gobierno de Jaime Lusinchi, debido a la persistencia de la recesión económica y a la detención del fenómeno de la fuga de divisas por el elevado precio del dólar en el mercado libre. Es así como entre 1983 y 1985 el promedio de la cartera de crédito de la banca comercial pasó de un 23,7% del PIB a un 22,1%, en tanto que los depósitos totales se mantuvieron estables en torno a un 27% del PIB (esto último a raíz de que se detuvo la fuga de capitales). La reactivación de la economía iniciada en 1986 elevó la demanda de crédito a un 25,6% del PIB en ese año, lo cual indujo un crecimiento de los depósitos hasta un 30,4% del PIB. A partir de 1987, sin embargo, volvió a surgir el fenómeno de una demanda excesiva de divisas, ante el temor de una nueva maxidevaluación cambiaria. Las tasas reales negativas de interés (-19,7% en 1987 y -16,8% en 1988) impulsaron fuertemente la demanda de crédito privado, cuyo destino final preferente fue la demanda de divisas para la anticipación de importaciones, así como la demanda interna de durables. La filtración hacia el exterior de gran parte de los nuevos depósitos creados a través del otorgamiento de nuevos créditos, causó una disminución de los depósitos de la banca comercial como % del PIB, lo cual se tradujo finalmente en una fuerte disminución del coeficiente de monetización de la economía M2/PIB, el cual se redujo de 42,1% en 1986 a 33,4% en 1988.

En 1984 fueron intervenidas tres sociedades financieras, en 1985 el Banco de Comercio (un banco grande) y un banco hipotecario y en 1988 otra sociedad financiera. Las dificultades por las que estaba atravesando en 1984 el grupo financiero del Banco de Comercio impulsó la creación del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (Fogade), institución que comenzó a operar unos meses antes de la intervención del banco. La insolvencia de este conglomerado, así como de casi todas las instituciones financieras que fueron intervenidas en esta época, fue consecuencia de malos manejos gerenciales y de una excesiva concentración de créditos en empresas relacionadas (Hausmann et. al., 1992). Al igual que en el caso de la intervención del Banco Nacional de Descuento (1978) y del Banco de los Trabajadores de Venezuela (1982), la intervención del Banco de Comercio (1985) no provocó corridas de depósitos en otras instituciones financieras. La cartera inmovilizada de la banca comercial, que en 1983 había alcanzado un nivel record de 18,8% de la cartera de crédito, se fue reduciendo en forma sistemática durante el quinquenio del Presidente Lusinchi, hasta alcanzar un 13,4% en 1985, un 4,4% en 1987 y un 2,5% de la cartera de crédito en 1988.

El régimen controlado de tasas de interés --con la excepción del período agosto 81 a febrero de 1984-- y la organización de la industria bancaria bajo el patrón de especialización, impulsaron a las sociedades financieras y a los bancos hipotecarios a incursionar en áreas de negocios de mayor riesgo, lo cual se reflejó en una participación de estas instituciones superior al 75% en los auxilios financieros otorgados por Fogade entre 1985 y 1988.

Si se comparan las consecuencias de la represión financiera con abundancia (período

1974-83) y con escasez de recursos (período 1984-88) respecto a la solvencia y solidez del sistema financiero, nos encontramos con que, en ambos casos, el sistema pierde solidez y se hace necesaria la intervención de varias instituciones financieras, proceso que por fortuna no se generaliza. En uno y otro caso, el riesgo cambiario fue determinante del retiro de depósitos de la banca comercial en los últimos años de cada episodio, pero el entorno macroeconómico diferente en que se dieron estos procesos generó resultados finales distintos en cuanto a la posición de solvencia de las instituciones financieras.

En el período de abundancia de recursos, la cartera inmovilizada de la banca comercial llegó a representar cerca del 19% del total de la cartera de crédito al final del período, como consecuencia de las altas tasas reales de interés y la persistente recesión económica. En el período de escasez, en cambio, el importante crecimiento de la economía observado en el trienio 1986-88 y las tasas reales de interés negativas imperantes permitieron reducir la cartera inmovilizada a tan solo un 2,5% del total de la cartera. Tanto en uno como en otro caso no existían provisiones suficientes para cubrir las eventuales pérdidas por créditos malos, debido a la ausencia de adecuadas normas prudenciales y de supervisión. El indicador de suficiencia patrimonial (patrimonio/activo total) de la banca comercial, en cambio, virtualmente se desplomó en el período de escasez de recursos, al pasar de 6,0% en 1983 a tan solo un 2,6% en 1987, lo cual obligó al sistema bancario a realizar un gran esfuerzo de capitalización en 1988, lo cual elevó el coeficiente a un 5,5%.

Un efecto importante de las regulaciones financieras "represivas" consiste en el desvío de recursos hacia instituciones financieras sujetas a menores regulaciones o hacia instituciones no reguladas, que comienzan a funcionar en forma paralela. En el caso venezolano, durante el período de represión financiera con abundancia de recursos el desvío de éstos se dio desde la banca comercial hacia las sociedades financieras, institución con mayores posibilidades de captaciones remuneradas, con menores exigencias de encaje y menores restricciones que la banca comercial en cuanto a los plazos y destinos de los créditos. Las captaciones de la banca comercial disminuyeron en diez puntos porcentuales del total de captaciones del sistema financiero entre 1973 y 1983, al pasar de un 67,7% a un 57,7%, en tanto que las sociedades financieras, en igual período, aumentaron su participación desde un 7,3% a un 15,3%. A partir de 1984, sin embargo, al reimplantarse el sistema de tasas de administradas, la banca comercial recuperó parte del terreno perdido (aumentó su participación a un 64,2% en 1988) a costa del sector hipotecario.

A partir de 1986 comenzaron a desarrollarse con gran ímpetu los Fondos de activos líquidos y de participaciones, a través de los cuales se captaron recursos equivalentes a un 7,9% del PIB en 1986 y un 11,5% en 1988. Dichos fondos no estaban sujetos a supervisión por parte de la Superintendencia de Bancos hasta la nueva Ley de Bancos de 1994, por lo cual las operaciones prohibidas a las instituciones reguladas fueron ejecutadas a través de estos fondos.

II. LA POLÍTICA FINANCIERA EN EL MARCO DEL PROGRAMA DE AJUSTE

En febrero de 1989 se firmó una Carta de Intención con el Fondo Monetario Internacional, la cual fue actualizada en mayo del mismo año. A través de este instrumento el nuevo gobierno, encabezado por el Presidente Carlos Andrés Pérez, se comprometió a orientar su política al logro de los siguientes objetivos: (i) reducir todos los déficits internos y externos; (ii) restablecer una estructura de tasas de interés compatible con el crecimiento económico, dentro de un clima de estabilidad financiera; (iii) diversificar la economía interna de manera tal que resultara menos vulnerable a los shocks externos; y (iv) desarrollar programas sociales para combatir la pobreza. El gobierno se comprometió, además, a reformar todos los institutos y organismos de la administración pública para aumentar su eficiencia. Finalmente, en la Carta de Intención se dejó expresa constancia de la disposición favorable del gobierno en relación a llevar adelante el proceso de reformas estructurales, especialmente en las áreas comercial, financiera, tributaria y de reducción del tamaño del estado.

A. EL PROGRAMA DE AJUSTE Y LA NUEVA ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

En febrero y marzo de 1989 se adoptaron, como medidas fundamentales, la liberación y unificación del mercado cambiario, la liberación de las tasas de interés y la liberación de precios en el mercado de bienes atendido por el sector privado, con la excepción de una cesta reducida de productos de consumo esencial. Adicionalmente se ajustaron los precios de los bienes y servicios públicos, se eliminaron los subsidios indirectos y la mayor parte de los directos y se otorgó un aumento general de remuneraciones del 25% con el fin de compensar, así fuera parcialmente, la caída en los ingresos reales de la población.

Parte importante de los compromisos asumidos por el gobierno con el FMI se cumplieron a cabalidad, con excepción de las reformas estructurales. En este campo sólo se avanzó en la reforma comercial, en opinión de muchos demasiado rápido: en 1989 se eliminaron los impuestos específicos y se inició un proceso de reducción progresiva de los aranceles máximos que culminó en 1992, al fijarse éstos en un 20% (versus aranceles máximos superiores al 100% antes de iniciarse la reforma). Adicionalmente se simplificó el sistema arancelario, al reducirse las tarifas a tan solo dos niveles y al eliminarse las exoneraciones y las restricciones cuantitativas. En materia de privatizaciones, la única privatización verdaderamente importante fue la referida a la Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV), que sólo se privatizó en un 50% y aportó al erario nacional cerca de US\$ 1.900 millones, más del 80% del total de ingresos por privatizaciones en el quinquenio. Un hecho exógeno que jugó un papel importante en el retraso de las reformas estructurales

fue la Guerra del Golfo, la cual generó, en sólo seis meses, ingresos extraordinarios cercanos a los US\$ 6.000 millones.

En el cuadro 2 se resume el comportamiento de algunas variables de política económica en el período 1989-93, el cual lo hemos dividido en dos sub-períodos: (i) el trienio 1989-91, que va desde la aplicación de las políticas de shock hasta el año anterior a los intentos de golpe militar; y (ii) el período 1992-1993, donde lo dominante fue una profunda crisis política que puso en serio peligro la preservación del sistema democrático en el país.

En el *área fiscal* se observa un importante esfuerzo de contracción del gasto en 1989, el cual se relaja en 1990 y 1991 por los ingresos petroleros adicionales percibidos durante la Guerra del Golfo. Al final del quinquenio se vuelve a una política de mayor austeridad en el gasto, lo cual fue posible gracias a la disminución de la carga del servicio de la deuda pública externa, como consecuencia del acuerdo de reestructuración alcanzado con la banca internacional durante el primer semestre de 1990.

La "carga impositiva" interna se mantuvo bajísima en el trienio 1989-91 (4,4% del PIB en promedio), debido al retraso de la reforma tributaria y a los mayores ingresos petroleros generados por la Guerra del Golfo, lo cual le quitó urgencia a dicha reforma. En 1992 y 1993 mejoró la recaudación interna (6,4% del PIB en promedio), a raíz de reformas introducidas en la Ley de Impuesto sobre la renta, a una mejor recaudación de aduanas y a la aprobación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en el segundo semestre de 1993, el cual comenzó a aportar ingresos al erario nacional a partir de septiembre de ese año. La *política cambiaria* se instrumentó a partir de la libre flotación del tipo de cambio. En una economía como la venezolana, en la cual más del 85% de las divisas las genera el sector público, existe por supuesto un cuasimonopolio de oferta, de donde la libre flotación cambiaria no es tan libre. Este mismo hecho determinó que durante una buena parte de este período se aplicara una regla cambiaria de minidevaluaciones diarias, con el propósito expreso de contribuir a preservar la competitividad de las exportaciones no petroleras.

La liberalización del mercado cambiario implicó, en su primer año de vigencia, una tasa de devaluación de 112% para la tasa de cambio promedio aplicable a las importaciones, factor que contribuyó de manera importante a explicar la inflación de 81% observada en 1989. A pesar de que la inflación venezolana se desaceleró en los años siguientes, para luego volver a crecer en forma importante en 1993, en ningún año del período se registró una tasa de aumento de los precios al consumidor inferior al 31%. A partir de 1990 el Banco Central de Venezuela realizó esfuerzos especiales por mantener una relativa estabilidad del mercado cambiario, permitiendo una tasa de devaluación inferior al diferencial entre la inflación doméstica y la inflación internacional.

B. LA POLÍTICA FINANCIERA

En el *área monetaria y crediticia* la medida clave fue la liberación de las tasas de interés, lo cual provocó que, al cabo de dos años, éstas pasaran de niveles negativos comprendidos entre -25% y -30% a niveles positivos que oscilaron entre 0,5% y 10%, con una tendencia sostenidamente creciente (ver Gráfica 1). El "spread" entre tasas activas y pasivas también tendió a ensancharse durante el período.

Cuando se aplica el concepto microeconómico de eficiencia de las firmas al sistema financiero, éste debería traducirse como costo de intermediación o "spread" entre las tasas de interés. Desde una perspectiva más amplia, en cambio, la eficiencia productiva en la

prestación de servicios financieros podría asimilarse mejor a la idea de proveer financiamiento al menor costo posible (Akyüz, 1993). De acuerdo a cualquiera de estos dos principios, la eficiencia de los bancos en la intermediación de recursos en Venezuela habría disminuído en los primeros cinco años de la experiencia de liberalización financiera. Sin embargo, resultaría apropiado limitar la vigencia de estos criterios a un rango o banda dentro del espacio de tasas reales positivas, por cuanto proveer financiamiento a tasas de interés real negativas iguales -25%, por ejemplo, esconde ineficiencias en el entorno general que hacen que dicha tasa no sea comparable, desde el punto de vista de la eficiencia productiva, con la provisión de financiamiento a tasas reales positivas.

La reforma financiera, así como la reforma tributaria, perseguían objetivos orientados a garantizar la viabilidad del ajuste. En el caso de la reforma financiera, se aspiraba a construir un sistema financiero más sano y competitivo, a través de la liberalización de las operaciones activas y pasivas de los intermediarios privados, la apertura a la banca extranjera, el establecimiento de adecuadas normas prudenciales relativas tanto a la organización de la industria bancaria como a su solvencia y el fortalecimiento de los organismos de supervisión y control. La reforma tributaria, por su parte, apuntaba a aumentar en forma sustancial la carga tributaria interna para eliminar el déficit fiscal, de tal forma de alcanzar un equilibrio sostenible de las finanzas públicas. A pesar de disponer de financiamiento multilateral para acometer estas reformas, sólo a finales del quinquenio se dieron avances concretos en uno y otro caso.

Además de la flexibilización de los mecanismos de determinación de las tasas de interés, las tasas de interés preferencial para los créditos dirigidos a los sectores agrícola e industrial se vincularon a las tasas de interés de mercado cobradas por los seis bancos comerciales del país con mayor volumen de depósitos (85% y 90% de las tasas de mercado, respectivamente). La tasa de redescuento cobrada por el Banco Central a los bancos comerciales que recurran a estas operaciones se fue ajustando progresivamente, hasta dejarla en niveles cercanos a la tasa activa, con el propósito de reservar este mecanismo sólo para los casos en que el Banco Central actuara efectivamente como "prestamista de última instancia". También se avanzó en la disminución progresiva de la proporción de la cartera de crédito que los bancos debían destinar obligatoriamente al sector agrícola, la cual descendió de 22,5% en 1988 a 12% en 1992.

El instrumento fundamental utilizado por el Banco Central para regular la oferta monetaria en este período fue la realización de operaciones de mercado abierto con bonos "cero cupón", los cuales no se redimen en parcialidades sino que se pagan de una vez, a su valor nominal, en su fecha de vencimiento. Estos bonos se lanzaron al mercado en noviembre de 1989 a través de la Bolsa de Valores de Caracas y posteriormente, a partir del último cuatrimestre de 1990, fueron asignados mediante el mecanismo de subasta y por adjudicación directa a través de la mesa de operaciones del BCV. El rendimiento de estos bonos en las colocaciones primarias realizadas por el BCV estaba determinado por el precio al cual se colocaba el bono (inferior al 100%) y el plazo de la colocación. La función específica de los bonos "cero cupón" era absorber del mercado el exceso de liquidez coyuntural que fuera detectado por la autoridad monetaria, con el fin de que no presionara al mercado cambiario ni al mercado de bienes.

Durante el primer año del ajuste se produjo una caída del PIB superior al 8%, debido esencialmente a la fuerte caída de las remuneraciones reales causada por la liberación de precios en los diferentes mercados. Esta circunstancia, unida al aumento espectacular de las tasas de interés, deprimieron la demanda de crédito a niveles

desconocidos en la economía venezolana. Los excesos de reservas bancarias, por lo tanto, había que desviarlos del mercado cambiario a como diera lugar, por la alta sensibilidad de los agentes económicos al comportamiento de esta variable y por la exigencia imperiosa de bajar la inflación.

Si bien la economía creció vigorosamente entre 1990 y 1992, impulsada inicialmente por el aumento del gasto público y sostenida después por el estímulo a la actividad privada inducido por la nueva concepción de política económica, la demanda de crédito, aunque dio señales de recuperación en 1991 y 1992, se mantuvo muy lejos de los niveles reales alcanzados en años precedentes. Los depósitos de la banca comercial, por su parte, aunque experimentaron una contracción importante en el primer año del ajuste, se recuperaron en los años siguientes hasta sobrepasar en 1991 y 1992, como porcentaje del PIB, el nivel de 1988 (véase el cuadro 3). En bolívares constantes de 1984, el saldo de la cartera de crédito de la banca comercial se redujo de Bs. 101.465 millones en 1988 a Bs. 52.486 millones en 1993, en tanto que el saldo de los depósitos totales apenas disminuyó de Bs. 103.462 millones a Bs. 100.135 millones. El índice de intermediación financiera, por lo tanto, se redujo de 98,1% en 1988 a 52,4% en 1993.

La liberación de tasas de interés en el primer trimestre de 1989 provocó un cambio sustancial en el costo real del crédito para las empresas: de una tasa activa real negativa igual a -37,0% en el cuarto trimestre de 1988 se pasó a una tasa real positiva de 10,0% en el último trimestre de 1989.³ El primer impacto de este cambio brusco en el precio relativo del dinero fue una caída de 10 puntos porcentuales en el coeficiente cartera de crédito/PIB y de 20 puntos porcentuales en el índice de intermediación financiera (cartera de crédito/captaciones). En el cuarto trimestre de 1990, aunque las tasas de interés real volvieron a ser negativas como consecuencia del exceso de liquidez creado con la bolivarización de los dólares adicionales que produjo la Guerra del Golfo, la cartera de crédito de la banca comercial continuó deteriorándose en términos reales, a pesar del repunte de la economía.

La persistencia de altos niveles de crecimiento económico en 1991 y 1992 incidieron favorablemente en la demanda de crédito, a pesar del nuevo aumento de las tasas, pero en ningún caso se retornó a los niveles prevalecientes antes del ajuste. Los acontecimientos políticos de 1992 (dos intentos fallidos de golpe de estado) y la salida prematura del poder del Presidente Carlos Andrés Pérez a mediados de 1993, hicieron retroceder nuevamente la actividad de intermediación financiera de la banca en este último año, en que se aceleró la inflación y se postergaron las decisiones de inversión hasta el inicio de un nuevo período constitucional.

Las evidencias contables acerca de la evolución de la solvencia de los bancos son poco confiables, por la sencilla razón de que no existía una normativa para la medición de los riesgos de la cartera de crédito, así como tampoco la capacidad técnica de la Superintendencia para evaluar y controlar tales mediciones por parte de los bancos. Debido a esta carencia, los indicadores que se muestran en seguida deben tomarse solamente como un antecedente, pero no como una prueba. El coeficiente "provisión cartera de crédito/cartera riesgosa", por ejemplo, bajó de 30% en 1988 a 18% en 1989, ante un aumento muy fuerte de la cartera riesgosa que no fue suficientemente provisionado; en 1990 y 1991 el indicador se elevó a un 45% en ambos años, señal de que los bancos percibían un mayor riesgo, mientras que en 1992 y 1993 se volvió al nivel de 30% registrado en 1988. Otros indicadores de solvencia, como el que relaciona a la cartera riesgosa con el total de la cartera de crédito, se mantuvo por debajo del 5% hasta 1992 y sólo en 1993 llegó al 7%, magnitud que tampoco es reveladora de serios problemas de solvencia. Los activos improductivos, por su parte, aumentaron de un

35,6% del total del activo en 1988 a un 42,5% en 1993, fenómeno que obedeció en gran medida al aumento de la tasa de encaje.

Puede sostenerse que el control estricto de los excedentes de liquidez bancaria se convirtió en el *quid pro quo* de la actuación del Banco Central durante esta experiencia. La absorción de liquidez mediante la venta de bonos cero cupón se complementó con varios aumentos sistemáticos de la tasa de encaje, que siguieron a la unificación de ésta en 12% para los diversos instrumentos de captación, a partir de enero de 1990. En mayo del mismo año la tasa de encaje se elevó al 15%, como respuesta a presiones en el mercado de divisas. Un año más tarde, se estableció un encaje especial de 80% sobre los depósitos del sector público en el sistema bancario y en los fondos del mercado monetario. Posteriormente, en agosto del mismo año, se decidió aumentar hasta 25% la tasa de encaje aplicable a los depósitos del sector privado en la banca, lo cual fue instrumentado en forma progresiva y diferenciada por subsistemas. Recién en septiembre de 1992, cuando ya había señales objetivas de problemas de liquidez en algunos bancos, se inició un proceso gradual de ajuste hacia abajo en la tasa de encaje. Una ilustración de estas políticas puede verse en el gráfico 2, donde se relaciona el saldo de bonos cero cupón en circulación (por vencer) con la base y la liquidez monetaria.

La mayor parte de los bonos cero cupón fueron colocados a 90 días, con rendimientos bastante atractivos, muy cercanos a la tasa de interés activa del mercado. De hecho, el rendimiento de estos bonos constituía una referencia importante para la fijación de las tasas de interés por parte de los bancos comerciales. En diciembre de 1990, apenas un año después de su entrada al mercado, el saldo de bonos cero cupón colocados en la economía llegó a representar un 55% de la base monetaria y un 13,4% de la liquidez monetaria, lo cual fue considerado una "bomba de tiempo" por las autoridades del Banco Central. De allí que se haya tomado la decisión de absorber liquidez mediante la utilización simultánea de operaciones de mercado abierto y aumento del encaje, con lo cual se mantuvo, en los últimos tres años del quinquenio, una relación más manejable entre el saldo de bonos cero cupón y las variables monetarias mencionadas.

La utilización de bonos cero cupón para contribuir a regular la oferta monetaria se prolongó por un período mucho mayor al indicado para un instrumento diseñado para corregir desviaciones coyunturales de la oferta monetaria. A ello contribuyó el retraso en la aprobación de la reforma tributaria, la cual habría favorecido el logro de una mayor estabilidad monetaria y a reducir la inflación. En este contexto, la permanencia de estos bonos pasó a ser casi imprescindible, a fin de esterilizar los excesos de liquidez inducidos por el sector público y para evitar, al mismo tiempo, que al vencimiento de estos títulos se produjera una inyección adicional de liquidez a la economía, equivalente a su rendimiento (Arocha y Rojas, 1996).

Haciendo un balance de la evolución de las principales variables macroeconómicas de Venezuela en el quinquenio que precedió al estallido de la crisis bancaria, todo parece indicar que el notable aumento en las tasas reales de interés y la fuerte contracción del PIB en el año del shock inicial contribuyeron, más que otros factores, a pavimentar el camino de la crisis bancaria.

Como se aprecia en el cuadro 3, las tasas activas reales cobradas por la banca comercial aumentaron casi en 50 puntos porcentuales entre el cuarto trimestre de 1988 e igual trimestre de 1989. El PIB, por su parte, retrocedió en 8,3% entre 1988 y 1989, siendo mucho más importante aún la caída del producto en el caso de los sectores más dependientes del financiamiento bancario interno. Es así como el PIB industrial manufacturero disminuyó en 14,5%, el PIB del sector comercio en 18,1% y el PIB del sector construcción en 27,1%. El resultado de estas fuerzas adversas combinadas fue una

contracción real del crédito de 37% en 1989, que incluso se acentuó en 1990, a pesar del inicio de la recuperación económica.

Las fluctuaciones del tipo de cambio real, con sus consiguientes efectos sobre la rentabilidad relativa de los sectores transables y no transables, fueron más pronunciadas en el quinquenio 1984-88 que en quinquenio 1989-93, a pesar de que en este último período se liberó y unificó la tasa de cambio. En efecto, el índice del tipo de cambio real efectivo de las exportaciones (base 1990) para Venezuela⁴ aumentó en un 73% entre 1983 y 1988, en tanto que entre 1988 y 1993 sólo aumentó en 9,5%. Como consecuencia de lo anterior, la participación en el PIB de los sectores productores de bienes transables aumentó 5 puntos porcentuales entre 1983 y 1988 (de 38,1% a 43,2%), en tanto que entre 1988 y 1993 sólo aumentó en un punto porcentual adicional. En 1990 se alcanzó un máximo en la participación de transables en el PIB (45,1%), en respuesta a un aumento de 23,2% en el tipo de cambio real efectivo observado entre 1988 y 1990. En 1993, finalmente, la participación de transables en el PIB retrocedió a 44,3%, al deteriorarse en 11,1% el tipo de cambio real efectivo.

Otra variable clave que experimentó cambios importantes en el último quinquenio fue el índice de precios de intercambio. Para Venezuela, los cambios intensos de este índice reflejan necesariamente variaciones en el precio del petróleo, sector que aporta cerca del 80% de los ingresos por exportaciones del país. Entre 1988 y 1993 dicho índice creció en un 6,9%, producto de un fuerte aumento de 44,4% entre 1988 y 1990 (efecto de la guerra del Golfo) y una caída de 26% entre 1990 y 1993. Estas grandes fluctuaciones inciden en el entorno general en que se mueven tanto las empresas del sector productivo como del sector financiero, por cuanto la capacidad para importar, los ingresos del gobierno y la tasa de cambio están estrechamente relacionadas con esta variable.

III. EL DESEMPEÑO BANCARIO EN EL QUINQUENIO ANTERIOR A LA CRISIS

La liberación e inmediato aumento de las tasas de interés en 1989 condujo, en primer lugar, a un cambio sustancial en la composición de los depósitos captados por la banca comercial en favor de los depósitos a plazo (los mejor remunerados) y en perjuicio de los depósitos a la vista (los no remunerados). El costo real de los depósitos, en relación al PIB, se cuadruplicó entre 1988 y 1993, como consecuencia de estos cambios.

Una segunda consecuencia importante de la liberación de tasas y del entorno general macroeconómico antes expuesto fue el cambio en la composición de los activos de la banca, cambio que afectó especialmente a los activos productivos, como puede apreciarse en el cuadro 5.

La significación de los activos productivos cae en más de diez puntos del PIB entre 1988 y 1993, con el consiguiente perjuicio para los ingresos de la banca. Adicionalmente, los activos que habitualmente son más remunerativos (la cartera de crédito), perdieron 11,5 puntos porcentuales del PIB en el período de análisis, mientras que las inversiones en valores vieron crecer su participación relativa en un punto porcentual del PIB en el período indicado. Una proporción importante de las nuevas inversiones en valores se realizó en bonos cero cupón emitidos por el Banco Central, los cuales otorgaban un alto rendimiento y prácticamente cero riesgo. El importante crecimiento de las disponibilidades entre 1988 y 1991, que como se sabe constituye un activo improductivo, estuvo determinado por el incremento del encaje bancario, el cual no es remunerado en Venezuela.

Estos cambios en la composición tanto de los pasivos como de los activos de la banca comercial debilitaron su desempeño durante el período, como puede verse en el cuadro 6.

La diferencia entre los ingresos y egresos financieros reales (margen financiero), como proporción del PIB real, se estrechó durante el período, lo cual refleja la menor participación de los activos productivos en relación al PIB (véase el cuadro 5), lo cual no fue compensado con el aumento del "spread" entre las tasas activas y pasivas reales. Los gastos de transformación, por su parte, los cuales incluyen los gastos de personal y demás gastos operativos, entre ellos las pérdidas realizadas y castigos aplicados, mantienen una relativa constancia durante el período, pero con una moderada tendencia al alza en los dos últimos años. Este fenómeno pudiera estar reflejando una menor eficiencia operativa, dado que las pérdidas realizadas y castigos aplicados incluso tienden a disminuir en los últimos años del período.

Los gastos de transferencias para apartados (no se incluyen en el cuadro 6), los cuales comprenden las provisiones para contingencia de la cartera de crédito y de inversiones, así como otros apartados, aumentaron entre 1988 y 1989 de 0,3% del PIB a 0,5% del PIB, para volver a 0,3% del PIB y mantenerse en ese nivel entre 1990 y 1993. Esto significa que en la antesala de la peor crisis sistémica que ha afectado al sector financiero venezolano, tanto los bancos como la autoridad supervisora

estaban más interesados en dar una sensación de normalidad que en tomar las medidas precautorias mínimas para enfrentar la crisis.

Si al margen financiero se le restan los gastos de transformación y las transferencias para apartados, se obtiene el margen de intermediación, que resulta negativo durante todo el período. Dicho margen pasa de -0,5% del PIB en 1988 a -0,8% del PIB en 1989, pero se estabiliza en 0,6% el PIB en los dos últimos años. De aquí se desprende que la gestión estrictamente financiera de la banca origina pérdidas, por lo cual pareciera correcta la apreciación de que "cuanto más se intermedia, más se pierde" (Vivancos, 1996).

Si al margen financiero le sumamos los ingresos por operaciones accesorias y conexas (intermediación en pagos, fideicomiso y otros), se obtiene el margen del negocio, que baja de 0,5% del PIB en 1988 a 0% del PIB entre 1989 y 1991 y 0,1% del PIB en los dos últimos años del período de análisis. Los ingresos extraordinarios, en cambio, conformado por la venta de activos y por "otros ingresos", han crecido de manera importante durante el período, habiéndose cuando menos duplicado en cada año (como % del PIB) respecto al nivel prevaleciente en 1988. La suma del "margen del negocio" más los "ingresos extraordinarios" da por resultado la utilidad líquida antes de impuesto (dato que no figura en el cuadro), la cual se mantuvo estable en un nivel de 0,5% del PIB, dos décimas menos que en 1988. La tasa de rentabilidad de la banca, en relación al patrimonio, osciló entre un 26% y un 31% entre 1989 y 1993, el cual que incluso excede los niveles de "normalidad" del negocio y se explica por la insuficiencia patrimonial observada en el período, ya que el patrimonio alcanzó, en promedio, a sólo un 6,1% del total del activo. Es de hacer notar que cuando se hacen depender los resultados de la banca de los ingresos extraordinarios, como es el caso de la experiencia venezolana entre 1989-93, se esconden prácticas contables dudosas utilizadas con frecuencia para mejorar la situación de resultados.

Cabría preguntarse, entonces, ¿por qué se desencadenó la crisis, si a final de cuentas el desempeño bancario no la anticipaba? Otras experiencias revelan que en su explicación se confunden factores adversos en el entorno macroeconómico, debilidades en las regulaciones del sistema financiero, comprendida la supervisión, y en fallas de la gerencia interna de los bancos. Las causas de la crisis venezolana no están claramente visibles en los estados financieros de los bancos, aún cuando pueden advertirse algunas señales, como por ejemplo que la cartera inmovilizada de la banca, en relación al total de la cartera de crédito, aumentara de 2% en 1988 a 3,6% en 1992 y a 7% en 1993. Todo parece indicar que el entorno macroeconómico jugó el papel de un factor necesario, mas no suficiente, para que surgiera la crisis. El sistema de regulaciones prudenciales existente antes del estallido de la crisis, que discutiremos en la próxima sección, puede resultar determinante en la explicación de este fenómeno.

IV. REGULACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO VENEZOLANO ANTES DE LA CRISIS

En esta sección pasaremos revista a la situación imperante en Venezuela en materia de normas regulatorias del sistema del sistema financiero, antes de desencadenarse la crisis financiera. Nos concentraremos, específicamente, en la exposición y análisis de las normas relativas a la organización de la industria bancaria, en las regulaciones prudenciales y en la normativa relativa a la supervisión del sistema bancario.

A. NORMAS RELATIVAS A LA ORGANIZACIÓN DE LA INDUSTRIA BANCARIA

En cuanto a la *organización de la industria bancaria*, el modelo financiero venezolano corresponde al tipo general anglo-americano, con una clara separación de funciones entre la banca comercial y el mercado de capitales, de incipiente desarrollo. Se trata de un sistema financiero especializado, donde la banca comercial capta y presta a corto plazo, en tanto que los bancos hipotecarios y las sociedades financieras captan a corto plazo y prestan a largo plazo, los primeros al sector inmobiliario y a los demandantes de viviendas y las segundas a un abanico más amplio de destinatarios, entre ellos promotores de nuevas empresas industriales, empresas constructoras, demandantes de viviendas y demandantes de vehículos automotores. Este sistema es oneroso en relación al costo de la intermediación, por el desaprovechamiento de potenciales economías de alcance que se generan cuando una sola institución puede cubrir una gama más amplia de servicios financieros. En cualquier caso, no disponemos de evidencias empíricas que nos permitan sostener que en Venezuela pudieran ser plausibles tales economías de alcance.

Adicionalmente, el sistema financiero venezolano se desarrolló en un contexto prácticamente autárquico, toda vez que en la reforma parcial a la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito del año 1975, se eliminó la participación de extranjeros en el negocio bancario nacional, lo cual inhibió la competencia en este sector.

B. NORMAS PRUDENCIALES

En relación a las *regulaciones prudenciales*, veremos sucesivamente las que se refieren a las barreras de entrada, a la adecuación del capital y a las normas a ser aplicadas en casos de inestabilidad financiera.

Las normas referidas a las *barreras de entrada* tienen que ver con las restricciones a la participación del capital extranjero, el capital mínimo para ingresar al mercado y la honorabilidad de los directores y principales gerentes del negocio bancario.

En cuanto a las restricciones a la participación del capital extranjero, ya indicamos más arriba que a partir de 1975 se prohibió la participación de extranjeros en el negocio

bancario nacional, con la excepción de oficinas de representación de bancos e instituciones financieras extranjeras, las cuales no estaban autorizadas para captar recursos del público. Esta disposición, conocida en la época como nacionalización de la banca, se adoptó al año siguiente de ser aprobada la nacionalización de la industria petrolera, medida fundamental que inspiró y le dio su sello al primer gobierno de Carlos Andrés Pérez (1974-78).

En relación a la adecuación del capital, se puede sostener que los requerimientos de capital para la constitución de un banco y de otras entidades financieras son inadecuados y no se han ajustado con oportunidad al proceso inflacionario que ha padecido Venezuela en los últimos diez años. Para abrir un banco comercial en el Área Metropolitana de Caracas (AMC) se requería un capital mínimo de Bs. 120 millones a fines de 1991, equivalente a US\$ 1,94 millones. Al cierre de 1993, esto es, antes de que entrara en vigencia la nueva Ley de Bancos, dicho requerimiento de capital, inmodificado en bolívares, se había convertido en US\$ 1,13 millones. En el caso que la apertura del banco fuera en el interior de la República, lo cual implicaba que su sede principal y la mayor parte de las operaciones del banco debían realizarse fuera de Caracas, los requerimientos de capital eran de sólo Bs. 50 millones, equivalentes a US\$ 810.000 a fines de 1991 y a US\$ 471.000 a fines de 1993. Los requerimientos de capital para la apertura de un banco hipotecario y de una sociedad financiera en el AMC eran equivalentes a la mitad de lo que se exigía a un banco comercial. En un diagnóstico sobre el sistema financiero venezolano elaborado por el Banco Mundial en 1989 se recomendaba que el capital mínimo para la apertura de un banco comercial debía elevarse a US\$ 5 millones (Hausmann *et. al.*, 1992).

La normas de adecuación del capital están indisolublemente ligadas a la prevención de riesgos. El capital contable de un banco se convierte en un capital efectivo o patrimonio cuando todas las pérdidas esperadas en activos, sin excepción, hayan sido apropiadamente medidas y enteramente provisionadas de las ganancias. Sólo en este caso el capital de un banco es un indicador de solvencia y una medida de la capacidad de un banco para afrontar pérdidas inesperadas. Los riesgos que afrontan los bancos en sus operaciones normales son de tres tipos: riesgo crediticio o de no pago de un préstamo; riesgo cambiario, el cual está latente en caso de prestar o invertir en una moneda diferente a la de las captaciones; y el riesgo de la tasa de interés, que surge al prestar o invertir a una tasa de interés fija por plazos mayores a los convenidos para los depósitos y obligaciones.

Las regulaciones que restringen la toma excesiva de riesgos, así como la cobertura de tales riesgos, han sido imprecisas o han estado ausentes de la normativa que regula a los mercados financieros en Venezuela. De hecho, sólo a mediados de octubre de 1993 la Superintendencia de Bancos dictó una Resolución donde se definió el procedimiento para determinar la relación patrimonio de riesgo sobre activos y operaciones contingentes ponderados en base a riesgos y la información que deberán suministrar los bancos comerciales para establecer un sistema permanente de evaluación de riesgos. Las Sociedades Clasificadoras de Riesgo, por su parte, en la práctica comenzaron a operar en plena crisis financiera, con todos los inconvenientes derivados de una base de información contable poco apropiada y con las restricciones sobre el manejo de información financiera inducidas por la propia emergencia financiera. En este contexto, no se disponía de una base mínima de información confiable para la medición de riesgos de pérdidas en el portafolio de activos de los bancos, por lo cual resultaba impensable construir la base de capital de los bancos de acuerdo al perfil de riesgo de dicho portafolio. La normativa referida a provisiones legales contra malos activos, por la misma razón, resultaba inoperante.

Las restricciones sobre préstamos a una sola firma y a empresas relacionadas, cuyo

propósito es limitar el riesgo crediticio, existen dentro de la normativa financiera venezolana, pero no se cumplen. En todos los casos de intervenciones de bancos que hemos reseñado, los excesivos préstamos a empresas relacionadas fue un lugar común. El tercer aspecto vinculado a las barreras a la entrada tiene que ver con la honorabilidad de los directores y principales gerentes del negocio bancario. La experiencia de las intervenciones de bancos venezolanos que han tenido lugar desde 1978 en adelante, como fue indicado en el apartado 1.2, está muy ligada a malos manejos gerenciales, a pesar de lo cual poco o nada se ha hecho para impedir que accedan al negocio bancario personas de dudosa honorabilidad.

En relación a la normativa para afrontar situaciones de *inestabilidad financiera*, resulta interesante resumir el episodio de la crisis del conglomerado encabezado por el Banco de Comercio en 1985,⁵ la cual dio origen a la creación del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (Fogade). Esta crisis fue consecuencia de malos manejos gerenciales y de una excesiva concentración de créditos en empresas relacionadas. La intervención de este grupo logró postergarse por más de un año, gracias a los depósitos de empresas del Estado y a una muy alta participación en las operaciones de redescuento del BCV. En la fase inicial de la intervención la gerencia de este conglomerado financiero se mantuvo en funciones, por lo cual parte de los auxilios otorgados por Fogade (más de US\$ 250 millones) se destinaron a préstamos a las mismas empresas responsables de la insolvencia del grupo (Hausmann et. al., 1992).

De hecho, no existen procedimientos claros que permitan saber cuando un banco enfrenta problemas transitorios de liquidez, en cuyo caso lo puede auxiliar el Banco Central, y cuando los problemas de liquidez reflejan problemas de insolvencia, en cuyo caso debe ser intervenido por la Superintendencia de Bancos. Los procedimientos de intervención tampoco están bien definidos y existe una amplia discrecionalidad en materia de otorgamiento de auxilios financieros. Sin embargo, la prueba más contundente de la insuficiencia de las normas que existían para manejar las crisis financieras la constituye el hecho de que fue necesario aprobar una Ley de Emergencia Financiera para afrontar la crisis bancaria de 1994-1995, apenas dos meses después de la intervención del Banco Latino.

La *supervisión y control* de los bancos e instituciones financieras venezolanas están repartidas entre el Banco Central, la Superintendencia de Bancos y Fogade. De acuerdo al diagnóstico realizado por el Banco Mundial en 1989 (Hausmann et. al., 1992), cuyas recomendaciones fueron incorporadas en gran parte en la nueva Ley de Bancos vigente a partir de 1994, las mayores debilidades del sistema de supervisión y control financiero derivaban de la falta de autonomía de los entes reguladores, la duplicidad de funciones, la indefinición conceptual de la insolvencia, la ineficacia de las multas establecidas como factor disuasivo, la desactualización del plan de cuentas, la ausencia de metodologías y de la obligatoriedad de la medición de riesgos y la exclusión de los Fondos de Activos Líquidos como entidad sujeta a regulación.

V. ALCANCE Y MANEJO DE LA CRISIS BANCARIA DE 1994-95

De acuerdo a lo expuesto en las secciones precedentes, la crisis financiera venezolana comenzó a "incubarse" a partir del segundo "shock petrolero", experimentó un falso alivio al término del período de represión financiera con escasez de recursos e inició su proceso de maduración a partir de la experiencia de liberalización financiera.

Si consideramos el período de "incubación" como la primera fase de la crisis, la segunda fase correspondería a las intervenciones de los bancos, la cual comprendió un período de 19 meses en el caso venezolano (desde enero de 1994 hasta agosto de 1995). La tercera fase de la crisis es la que se está desarrollando actualmente y se refiere a las liquidaciones, reprivatizaciones y recapitalizaciones de los bancos. La cuarta y última fase, que casi con seguridad se prolongará hasta bien entrado el próximo siglo, corresponde a la absorción de pérdidas remanente por parte del sector público. Esta sección la hemos organizado en base a tres apartados: i) evolución de la crisis financiera en su fase de intervenciones; ii) medidas para enfrentar la emergencia financiera; y iii) costo de la crisis financiera.

A. EVOLUCIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA EN SU FASE DE INTERVENCIONES DE BANCOS

El evento desencadenante de la crisis tuvo lugar el 13 de enero de 1994, ocasión en que el Banco Latino, el segundo banco más importante del país en términos de su volumen de depósitos, fue excluido de la Cámara de Compensación. Ante esta circunstancia, el Consejo Superior de la Superintendencia de Bancos decidió la intervención a puerta cerrada de esta entidad financiera, la cual concentraba un 8,6% de los depósitos y el 6,4% del patrimonio del sistema bancario venezolano a fines de diciembre de 1993.

El efecto inmediato de esta medida fue la congelación, por 79 días, de los fondos mantenidos por 675.558 depositantes de dicha institución, lo cual provocó una gran conmoción y generó una explicable desconfianza sobre la solvencia del sistema financiero (Reyes, 1996). Inmediatamente después de la intervención y cierre del Latino, se sucedieron corridas de depósitos contra bancos relacionados con éste, específicamente los bancos Maracaibo (fines de enero) y Barinas (comienzo de febrero). La ola de desconfianza se extendió posteriormente a otras instituciones financieras, las cuales se vieron sometidas a severas presiones y tuvieron que ser auxiliadas por el Fondo de Garantía de Depósitos y protección bancaria (Fogade), institución que recibió anticipos del Banco Central de Venezuela (BCV).

Las intervenciones de bancos (y de otras instituciones financieras y no financieras relacionadas) se desarrolló en las siguientes cinco fases u "olas", como se las denominó popularmente en Venezuela: 1) intervención del banco Latino en enero de 1994, la cual corresponde a la "primera ola" de la crisis bancaria; 2) intervención masiva de nueve

bancos en junio de 1994, o "segunda ola" de la crisis bancaria; 3) intervención de dos bancos grandes (Venezuela y Consolidado) en agosto de 1994, que corresponde a la "tercera ola"; 4) intervención de tres bancos (uno pequeño y dos grandes) en noviembre y diciembre de 1994, en la "cuarta ola" de la crisis financiera; y 5) intervención de tres bancos en febrero de 1995 (dos medianos y uno pequeño), más otro banco pequeño en agosto de 1995, que identificaremos como "quinta ola" de la crisis bancaria. En el cuadro 7 se presentan las cifras sobre depósitos y patrimonio correspondiente a cada uno de los bancos intervenidos, así como su correspondiente participación de mercado al cierre de diciembre de 1993.

La desconfianza en el sistema financiero se vio potenciada a partir del mes de abril de 1994, lo cual se tradujo en fuertes presiones sobre el mercado cambiario. En ese mes la moneda doméstica se depreció en 8% (versus menos de 3% mensual en los primeros tres meses del año) y en mayo y junio en más de 25% por mes. La inflación también se aceleró, como era de esperar, en respuesta a estos importantes aumentos en los costos de los bienes y servicios de origen importado (véase el gráfico 3). A pesar del crecimiento explosivo del precio de la divisa (el dólar subió de Bs. 115 en marzo a Bs. 200 en junio de 1994) la demanda especulativa de dólares no cedió, provocando una pérdida de reservas superior a los US\$ 2.000 millones en el segundo trimestre del año.

En medio de este ambiente es que se produjo la "segunda ola" de intervenciones, también a puertas cerradas, la cual afectó a nueve bancos que concentraban el 21,2% de los depósitos y el 19,6% del patrimonio total del sistema bancario. En esta "segunda ola" siguió, casi de inmediato, la decisión gubernamental de implantar un régimen de control de cambios, con una paridad única de Bs. 170/US\$ y la prohibición expresa de transacciones en divisas al margen del mercado oficial.

En agosto de 1994 se produjo la "tercera ola" de la crisis bancaria venezolana, al decretarse la intervención de los bancos Consolidado y Venezuela, que en conjunto concentraban el 13,2% de los depósitos y el 10,8% del patrimonio de la banca comercial a fines de diciembre de 1993. Se trataba de dos bancos grandes, de buena reputación ante la opinión pública del país, que sufrieron también las consecuencias de sendas corridas de depósitos al filtrarse la noticia de que se encontraban en dificultades.

La "cuarta ola" de la crisis bancaria podemos situarla a mediados de diciembre de 1994, ocasión en que fueron estatizados los bancos Progreso y República, pertenecientes al grupo Latinoamericana Progreso. Tan solo un mes antes había sido estatizado el banco Andino, un banco pequeño que por razones de orden cronológico lo incluimos también en esta "cuarta ola". Los tres bancos mencionados concentraban al 31 de diciembre de 1993 el 6,7% de los depósitos y el 5,1% del patrimonio de la banca comercial.

En febrero de 1995 tuvo lugar la "quinta ola" de la crisis bancaria venezolana, al ser intervenidos y estatizados los bancos Italo Venezolano, Principal y Profesional, los dos primeros pertenecientes al estrato mediano y el último al estrato pequeño. En agosto del mismo año fue intervenido el Banco Empresarial, un banco pequeño que también, por razones de orden cronológico, lo incluimos en esta "quinta ola". Los cuatro bancos mencionados concentraban al 31 de diciembre de 1993 el 4,8% de los depósitos y el 4,1% del patrimonio de la banca comercial. Se cierra de esta manera el último episodio de la etapa de intervenciones de la crisis bancaria venezolana.

En el cuadro 8 se resume la información agregada para las "cinco olas" de la crisis bancaria.

A nivel global, los 19 bancos intervenidos concentraban el 54,6% de los depósitos y el 46% del patrimonio, lo cual revela que estos bancos estaban aún más descapitalizados que el sistema bancario en su conjunto, que a finales de 1993 tenía un patrimonio equivalente a 7,5% del activo no ponderado por riesgos.

Los peores momentos de la crisis se vivieron en la segunda y tercera olas, donde se vieron afectados un total de once bancos que concentraban más de la tercera parte de los depósitos del sistema bancaria, todo ello dentro de un período de tres meses. Fue precisamente en ese período cuando el gobierno tomó la decisión de implantar un régimen de control de cambios.

De acuerdo con las clasificaciones realizadas por la Superintendencia de Bancos, ocho de los diecinueve bancos intervenidos pertenecían al estrato más grande o grande, y en conjunto absorbían en diciembre de 1993 el 44,2% de los depósitos y el 35,6% del patrimonio del sistema bancario venezolano. El universo de los estratos más grande y grande ascendía a once bancos, por lo cual más del 70% de los bancos pertenecientes a esos estratos se vio directamente afectado por la crisis.

De igual forma, fueron afectados por la crisis 9 bancos hipotecarios, 17 bancos de inversión (antiguas sociedades financieras), 15 arrendadoras financieras y 19 fondos de activos líquidos, además de cientos e incluso miles de otras empresas relacionadas.

B. MEDIDAS ADOPTADAS PARA ENFRENTAR LA EMERGENCIA FINANCIERA

De acuerdo a la nueva Ley de Bancos que entró a regir a partir del 1º de enero de 1994, el Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (Fogade) tiene por objeto garantizar los depósitos del público, prestar auxilio financiero para restablecer la liquidez y solvencia de los bancos e instituciones financieras que afronten problemas y ejercer la función de liquidador de estas instituciones cuando haya lugar. El Banco Central de Venezuela (BCV) quedó autorizado para otorgarle anticipos a Fogade hasta por el plazo de un año, con garantía sobre los activos del Fondo o los aportes futuros.

En el artículo 229 de esta ley se establece la facultad del Fondo para otorgar auxilio financiero a los bancos e instituciones financieras que confronten problemas graves de liquidez, "siempre y cuando la institución de que se trate no se encuentre subsumida en alguno de los supuestos que dan lugar a la intervención o liquidación de una institución". En el artículo 230, por su parte, se precisan los mecanismos y condiciones para el otorgamiento de auxilios financieros a bancos e instituciones financieras que hayan sido intervenidas, con el objeto de restablecer su solvencia. En el artículo 314, por último, se establece que durante los tres años siguientes a la fecha de entrada en vigencia de la ley, el Fondo podrá otorgar auxilio financiero a bancos e instituciones financieras que no hubiesen sido objeto de intervención, en caso que fuera necesario para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero, limitándose estos anticipos al doble de los aportes entregados al Fondo por los bancos e instituciones financieras en los dos semestres inmediatos anteriores. Según esta última disposición, el límite máximo de los auxilios que se podría haber otorgado en los primeros meses de 1994 a bancos aún no intervenidos ascendía a un poco más del 1% de los auxilios efectivamente otorgados en ese año.

La decisión del Consejo Superior de la Superintendencia de Bancos de intervenir y congelar las cuentas de los depositantes del banco Latino jugó el papel de catalizador de la desconfianza del público en el sistema bancario venezolano, toda vez que ni los depositantes ni la Superintendencia disponían de información fidedigna sobre la situación de liquidez y solvencia de los bancos. En estas circunstancias, la congelación de depósitos pudo haber sido interpretada como una señal de que el gobierno no estaba dispuesto a responder por una suma superior al monto de los depósitos garantizado por Fogade, establecido en la nueva Ley de Bancos en un millón de bolívares por depositante en cada banco o institución financiera en Venezuela, magnitud equivalente a US\$ 9.400 a

comienzos de enero de 1994. Los depósitos del público (personas naturales o jurídicas) amparados por la garantía son los depósitos a la vista, de ahorro, a plazo fijo, certificados de ahorro, certificados de depósitos a plazo y bonos quirografarios, todos ellos nominativos, así como las inversiones nominativas del público en los fondos del mercado monetario, los títulos de capitalización y aquellos otros instrumentos financieros nominativos de naturaleza similar a los anteriormente mencionados.

En otras experiencias de intervenciones de bancos en Venezuela (caso del Banco Nacional de Descuento, que se intervino en 1978 manteniéndolo en operaciones y después volvió a intervenir en 1984, "a puertas cerradas"), también se aplicó la medida de congelación de depósitos, lo cual en aquella oportunidad no provocó efectos adversos en el resto del sistema financiero por tratarse de una institución que ya estaba intervenida y que progresivamente fue perdiendo peso en el conjunto del sistema financiero venezolano, hasta que se decidió su liquidación definitiva. En la nueva Ley de Bancos la Superintendencia tiene entre sus atribuciones las de "intervención de bancos y otras instituciones regidos por esta Ley, así como la decisión de acordar su liquidación" y "la promulgación de regulaciones necesarias para el cumplimiento de sus fines". En el amplio listado con que se ilustra el sentido de esta última disposición no está señalada explícitamente la medida de congelación de depósitos, pero el listado termina con el señalamiento genérico "y todas aquellas otras medidas de naturaleza prudencial y preventiva que juzgue necesario adoptar para la seguridad del sistema financiero y de los entes que lo integran". Amparado en esta última atribución la Superintendencia puede dictar una Resolución donde se intervenga un banco y se congelen transitoriamente sus depósitos.

Las masivas corridas de depósitos que siguieron a la medida de congelación de los depósitos del Latino, conjuntamente con las restricciones legales existentes para el otorgamiento de auxilios financieros a bancos aún no intervenidos, determinaron la necesidad imperiosa de crear una normativa especial para atender las demandas inducidas por la emergencia financiera. Las instituciones supervisoras del sistema financiero no disponían de información fidedigna acerca de la magnitud de los problemas de liquidez que estaban enfrentando las instituciones, y fue sólo unas semanas antes de la aprobación de la Ley de Emergencia Financiera cuando comenzaron a visualizar las reales dimensiones del problema que tenían entre manos.

Fue así como en el mes de marzo de 1994 el Congreso de la República aprobó la *Ley Especial de Protección a los Depositantes y de Regulación de Emergencias en las Instituciones Financieras*, más conocida como Ley de Emergencia Financiera, cuyo objeto fue establecer las normas necesarias para proteger a los depositantes y acreedores por operaciones financieras de los bancos y otras instituciones financieras, facilitar la recuperación de sus haberes, resguardar la confianza en el sistema financiero y regular la emergencia financiera. A estos efectos, se definió a la emergencia financiera como una situación en la cual todo o parte del sistema de bancos e instituciones financieras presenten problemas de rentabilidad, liquidez, solvencia o de otra naturaleza, que pongan en peligro la estabilidad del sistema de pagos y la seguridad económica del país.

En el artículo 6 de esta Ley Especial se establece que, sin perjuicio de los mecanismos de auxilio financiero contemplados en la nueva Ley de Bancos, Fogade podrá otorgar auxilio financiero a bancos y demás instituciones financieras, hubieren o no sido objeto de intervención, siempre y cuando fuese necesario para cumplir con los objetivos enunciados arriba. En el artículo 10, por su parte, se dispuso que el Banco Central quedaba facultado para otorgar a Fogade los auxilios financieros que éste solicitara, en los términos y condiciones que al efecto determine y con garantía de activos de dicho Fondo o de sus aportes futuros. Se zanjó, de esta manera, la restricción existente sobre el monto

máximo de auxilio a bancos o instituciones financieras que aún no hubieran sido objeto de intervención.

En el artículo 14 de la Ley de Emergencia Financiera se autorizó a los bancos e instituciones financieras extranjeras para adquirir parcial o totalmente las acciones de un ente financiero que haya sido auxiliado, previa comprobación por parte de la Superintendencia de Bancos de que los adquirentes garantizan la recuperación, por parte de Fogade, del capital y los intereses correspondientes al auxilio que haya recibido el ente cuyas acciones pretendan adquirir.

Particular relevancia adquirió la disposición de la Ley de Emergencia Financiera que aumentó la garantía de los depósitos del público en moneda nacional de Bs. 1.000.000 a Bs. 4.000.000 por depositante, en cada banco o institución financiera de Venezuela. De acuerdo a la tasa de cambio existente el jueves 10 de marzo de 1994, fecha de entrada en vigencia de la Ley de Emergencia Financiera, la garantía de depósitos se elevó de US\$ 8.861 a US\$ 35.445 por depositante y por institución. Se ratificó, asimismo, que la Asamblea General de Fogade, previa opinión favorable del BCV, podría aumentar el monto de la garantía, "a los fines de mantenerla cónsona con la realidad económica del país". Se pretendió de esta manera restablecer la confianza del público en la "garantía implícita del Estado", además de actualizar el monto de la garantía explícita, con el propósito de terminar con las corridas de depósitos. El alcance e intensidad de la segunda y tercera "ola" de la crisis bancaria (véase cuadros 7 y 8) demuestra de manera contundente que tal objetivo no se logró. Quince meses después, específicamente el 6 de julio de 1995, el Congreso de la República aprobó una nueva Ley de Regulación de la Emergencia Financiera, en cuyas Disposiciones Transitorias se extendió la garantía de los depósitos del público en moneda nacional hasta completar un monto de Bs. 10.000.000 por cada depositante e institución financiera intervenida para la fecha de promulgación de la Ley (sólo quedó afuera el Banco Empresarial). De acuerdo a la tasa de cambio oficial existente en la fecha de promulgación de la referida ley, la garantía de depósitos se elevó en esa fecha a US\$ 58.824, magnitud que a mediados de marzo de 1997 se ha reducido a US\$ 20.833.

La superación de la debilidad patrimonial de Fogade también se contempló en la Ley de Emergencia Financiera, al establecerse que el Estado debería aportar los recursos necesarios para fortalecer su capital, como complemento a los aportes que hace el sistema financiero. En esta perspectiva, el 18 de marzo el Congreso aprobó una Ley Especial que autorizó al Ejecutivo Nacional para realizar operaciones de crédito público hasta por Bs. 400.000 millones, destinados a efectuar aportes al patrimonio de Fogade.

Otros aspectos que se normaron en La Ley de Emergencia Financiera fueron los relativos al plazo de la intervención (máximo de un año, prorrogable por noventa días) y a la intervención y liquidación de las empresas relacionadas. Se dispuso, asimismo, que la participación de bancos y otras instituciones financieras en empresas financieras en el exterior (banca off-shore) requeriría de la autorización previa de la Superintendencia de Bancos, la cual establecería los requisitos que deberían cumplir los solicitantes y las normas de control de sus operaciones. Los recursos que se captaran a través de operaciones de mesa de dinero, por su parte, no podrían ser colocados por lapsos mayores de treinta días. La Ley de Emergencia Financiera creó también las condiciones para la rehabilitación y posterior reapertura del Banco Latino, en el articulado de las Disposiciones Transitorias contenidas en el referido instrumento legal.

Fogade instrumentó en febrero de 1994 un primer programa de asistencia a las instituciones con problemas de liquidez, de tal manera de evitar una crisis sistémica y el colapso del sistema de pagos del país. En la primera fase del otorgamiento de auxilios a bancos no intervenidos se mantuvo en sus cargos a los administradores de las

instituciones financieras en dificultades, y sólo a partir de abril se designaron administradores ad-hoc. El Banco Central también otorgó asistencia directa a los bancos e instituciones financieras con problemas de liquidez, utilizando los mecanismos tradicionales y otros nuevos, como la utilización de los excedentes de liquidez de los bancos más sólidos a través del mercado *overnight*.

El saldo de los anticipos netos otorgados por el Banco Central a Fogade aumentó de Bs. 21 mil millones en enero de 1994 a Bs. 691 mil millones en abril y Bs. 790 mil millones en junio, magnitudes que a partir de abril representaban entre un 35% y un 40% de la liquidez monetaria (M2) observada en las fechas correspondientes. A fin de amortiguar las presiones monetarias sobre los mercados cambiario y de bienes inducidas por esta descomunal creación de dinero primario, el Banco Central profundizó simultáneamente la esterilización de liquidez por la vía de operaciones de mercado abierto con instrumentos de su propia emisión. El saldo de bonos cero cupón en circulación, la mayoría de los cuales estaban en los portafolios de los bancos, aumentó de 4,3% de M2 en diciembre de 1993 a un 25,3% al término del primer semestre de 1994 (véase el gráfico 4).

La colocación de estos bonos por parte del BCV, a tasas de rendimiento promedio superiores al 50% nominal anual, se tradujo en un alto costo en intereses para el instituto emisor, imputable a la crisis bancaria, pero constituyó asimismo un balón de oxígeno para una banca comercial muy debilitada en cuanto a sus fuentes permanentes de ingreso.

En el mes de junio de 1994, como consecuencia de la "segunda ola" de la crisis bancaria, se dictaron las *Normas para Garantizar la Estabilidad del Sistema Financiero y Proteger a los Depositantes*. A través de este instrumento legal se creó la Junta de Emergencia Financiera (JEF), integrada por el Ministro de Hacienda, quien debía presidirla, el Presidente del BCV, el Superintendente de Bancos, el Presidente de Fogade y tres miembros designados por el Presidente de la República. A esta Junta se la facultó, mediante decreto, para actuar como órgano rector del sistema financiero para atender la emergencia financiera, asumiendo las atribuciones del Consejo Superior de la Superintendencia de Bancos. Adicionalmente, la JEF fue facultada para establecer el régimen especial de supervisión y control al que deben someterse las instituciones financieras. En caso de incumplimiento de la normativa establecida, la JEF tiene atribuciones para remover parcial o totalmente a los directores o administradores del grupo financiero, adquirir las acciones que conformen su capital social y suspender o revocar la autorización para operar.

Al haber adquirido experiencia en el manejo de la crisis y al contar con una normativa básica para combatirla, la Junta de Emergencia Financiera intervino "a puertas abiertas" a los bancos Consolidado y Venezuela, en la "tercera ola de la crisis financiera". En la "cuarta ola", por su parte, se mantuvo también en operaciones al banco República, pero se decidió la liquidación del Banco Progreso debido al descubrimiento de serias irregularidades en su contabilidad.

A partir de esta cuarta ola se comenzó el traspaso de depósitos desde los bancos intervenidos a bancos estatizados, proceso que se conoció con el nombre de "*migración de depósitos*". Si bien esta práctica suavizó el impacto adverso sobre los depositantes de este nuevo episodio de la crisis bancaria, representó asimismo una mayor vulnerabilidad para los bancos receptores de los depósitos migrados, toda vez que no se hicieron de inmediato los correspondientes traspasos de activos desde los nuevos bancos intervenidos.

La política monetaria implementada durante el segundo semestre de 1994 mantuvo el sello restrictivo que la caracterizó durante el primer semestre del año. Esto se manifestó incluso en un mayor esfuerzo de absorción de liquidez excedente por parte del Banco

Central de Venezuela, en circunstancias que el saldo neto de los auxilios financieros otorgados por el instituto emisor a la banca comercial, a través de Fogade, se redujeron y tendieron a estabilizarse en torno al 30% de la liquidez monetaria en poder del público. En el marco de esta política restrictiva y amparado por el control de cambios, el Banco Central impulsó una fuerte baja en las tasas nominales de interés a través de la reducción del rendimiento de los bonos cero cupón, lo cual se justificó aduciendo una imperiosa necesidad de reactivar la demanda de crédito, a la vez que se daba una señal de confianza en cuanto a una pronta disminución de las tasas mensuales de inflación. Al no lograrse las metas esperadas en materia de control de la inflación, el rendimiento real promedio de los bonos cero cupón fue de -20% en el segundo semestre y la tasa activa real promedio descendió a -16%. A pesar de esta brutal disminución del costo del crédito, el índice de intermediación financiera de la banca comercial en operaciones se contrajo de un 52,4% en junio a un 35,6% en diciembre.

En las tres últimas semanas de diciembre el Banco Central suspendió temporalmente la emisión de bonos cero cupón, lo cual permitió que disminuyera su saldo en circulación y que aumentara, consecuentemente, la liquidez monetaria en poder del público. Se abrió de esta manera un espacio al mercado financiero para permitir la culminación de la colocación de los "bonos Fogade". Por razones más políticas que técnicas, tales bonos no han vuelto a emitirse desde entonces (los bonos cero cupón fueron un tema de debate en la campaña electoral de 1993). En enero de 1995 el Banco Central se vio en la necesidad de reiniciar las operaciones de mercado abierto, esta vez con un nuevo instrumento pasivo denominado Títulos de Estabilización Monetaria (TEM), el cual sustituyó a los bonos cero cupón.

Después de la experiencia de la "quinta ola" de la crisis bancaria (febrero de 1995), cuyo alcance e intensidad fue mucho menor a las anteriores, se aprobó el Decreto 573, dictado en marzo de 1995, donde se definieron las Normas para Regular la Emergencia Financiera y la reorganización del sistema financiero. Esta nueva normativa estuvo dirigida a la definición del marco legal orientado al restablecimiento de la estabilidad del sistema financiero.

En el mes de julio de 1995 se promulgó la *Ley de Regulación de la Emergencia Financiera*, en sustitución de la *Ley Especial de Protección a los Depositantes y de Regulación de Emergencias en las Instituciones Financieras*, dictada en marzo de 1994. Entre las principales modificaciones introducidas en la nueva normativa están las siguientes:

- a) Se eliminó como integrantes de la Junta de Emergencia Financiera (JEF) al Superintendente de Bancos y al Presidente de Fogade.
- b) Se estableció que durante la emergencia financiera la JEF asumiría las funciones del Consejo Superior de la Superintendencia de Bancos, así como algunas correspondientes a la Superintendencia de Bancos y a Fogade.
- c) Se otorgó a la JEF la facultad de establecer normas para la recuperación de créditos por parte de los bancos sujetos a regímenes especiales.
- d) Se limitó la potestad de Fogade para otorgar auxilios financieros a los casos en que el ente a ser auxiliado otorgue garantías suficientes y no se encuentre bajo los supuestos que dan lugar a su intervención o liquidación.

- e) Se estableció que la JEF debería condicionar el otorgamiento de auxilios al cambio total o parcial de los miembros de las juntas administradoras.
- f) Se le asignó a la JEF, en lugar de a la Junta Directiva de Fogade, la facultad de fijar los plazos y tasas de interés aplicables a los auxilios financieros que se otorguen.
- g) Se estableció que el pago de las obligaciones de Fogade con el BCV, derivada de los anticipos recibidos para atender los auxilios financieros, se realizaría mediante la emisión de títulos con un plazo de vencimiento no menor de veinte años ni mayor de treinta años, y con una tasa de interés preferencial hasta por un máximo de 5%.
- h) Se ampliaron los criterios de vinculación para considerar a una empresa como relacionada, estableciendo planes de intervención, rehabilitación o liquidación de dichas empresas.
- i) Se eliminó la potestad de Fogade para aumentar y extender la garantía de depósitos, reservando esa facultad al Presidente de la República, en Consejo de Ministros.
- j) Se facultó a Fogade para realizar todas las operaciones económicas y financieras requeridas para salvaguardar el valor de las empresas cuyas acciones hayan pasado a ser de su propiedad.

C. COSTOS DE LA CRISIS BANCARIA

La crisis bancaria venezolana provocó efectos macroeconómicos adversos de diferente naturaleza, que van desde su contribución a la pérdida de casi US\$ 4.000 millones de reservas internacionales en el primer semestre de 1994 hasta un importante aporte al record histórico de inflación de 103,2% que se registró en 1996, todo ello dentro de un cuadro de contracción del sector no petrolero, aumento del desempleo y fuerte caída del ingreso real durante todo el período. En relación a esta última variable, que de alguna manera resume aspectos de orden económico y social relevantes, cabe señalar que el ingreso real promedio de empleados y obreros se redujo en un 27%⁶ entre 1993 y 1995, período durante el cual se materializó la crisis financiera, estimándose una caída adicional comprendida entre un 12% y un 15% para 1996. No todos estos efectos adversos son imputables a la crisis bancaria, toda vez que en su aparición y desarrollo influyeron también errores de concepción e instrumentación de la política económica.

Los costos que origina una crisis bancaria para el sector público están constituidos por las pérdidas patrimoniales de la banca que deben ser cubiertas por dicho sector más las transferencias que pudieran originarse en programas de renegociación de créditos, desdolarización de créditos y otras formas de auxilio financiero. En el caso venezolano, aún no han sido cuantificados los costos asociados a las pérdidas patrimoniales de la banca que debe asumir el sector público, que es el componente más importantes de los costos. Se dispone de información acerca de los desembolsos entregados por Fogade por concepto de auxilios financieros, pero la información relativa a la recuperación de estos auxilios, ya sea por la vía de la devolución de los mismos, ventas de activos o ventas de los propios bancos intervenidos, aún no está disponible, debido a que se está avanzando más bien lentamente en todo este proceso. En el cuadro 9 se presenta la información oficial sobre auxilios financieros otorgados por Fogade a la banca comercial (y otras

instituciones financieras) en los años 1994 y 1995, en bolívares corrientes, en dólares y como porcentaje del PIB.

Los costos inducidos por programas de renegociación de créditos tampoco están disponibles por ahora, en tanto que los costos por desdolarización de créditos no existen, pues todos los créditos otorgados por la banca comercial y otras instituciones financieras venezolanas son denominados en bolívares. Existe, eso sí, en el caso venezolano, un costo especial derivado de las operaciones cuasifiscales del BCV, que consiste en el costo financiero para el Banco Central derivado de la necesidad de esterilizar los excedentes de liquidez generados por los auxilios financieros otorgados a la banca.

Antes de que se desencadenara la crisis bancaria, el Banco Central venía utilizando las colocaciones de bonos "cero cupón" de su propia emisión como el principal instrumento de política monetaria. El rendimiento de estos bonos representa, naturalmente, un costo financiero, de naturaleza "fiscal" si lo asume el gobierno y de naturaleza "cuasifiscal" si lo asume el Banco Central. Como consecuencia de la crisis bancaria, la necesidad de esterilización de liquidez se potenció, por lo cual la razón entre el saldo de los instrumentos de crédito emitidos por el Banco Central en circulación (bonos cero cupón + Títulos de Estabilización Monetaria) y la liquidez monetaria fue igual a un 23,95% en 1994 y 19,00% en 1995, en circunstancias que en 1992 y 1993 fue de un 5,83% en promedio. Si aceptamos que el exceso de este coeficiente sobre el nivel "normal" de 1992 y 1993 es imputable a la crisis bancaria, entonces resulta sencillo calcular el costo de las "operaciones cuasifiscales" del BCV a partir de la información sobre el costo financiero total derivado de estas operaciones en 1994 y 1995. Las cifras se presentan en el cuadro 10.

A pesar de toda esta odisea, el sistema financiero venezolano ha tendido a normalizarse durante el transcurso de 1996, período durante el cual mostró una evolución favorable, al experimentar un robustecimiento en sus indicadores de capitalización, rentabilidad y calidad de la cartera. También es de destacar que, por primera vez desde que se desató la crisis, las provisiones acumuladas para atender contingencias de la cartera de crédito superan a la cartera riesgosa.

El fortalecimiento del sector bancario también está siendo estimulado por la presencia cada vez de bancos extranjeros y por el proceso de transformación de los actuales grupos financieros en bancos universales, lo cual se supone que contribuirá a mejorar los niveles de eficiencia y productividad del sistema bancario en su conjunto.



VI. LA NUEVA NORMATIVA DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

A. ASPECTOS CONCEPTUALES

Es posible distinguir entre dos grandes tipos de arreglos organizacionales del sector financiero, de acuerdo a si los bancos y mercados de capitales sirven o no a distintas funciones. En un tipo ideal de sistema diferenciado, los bancos actúan en el mercado monetario, captando recursos y otorgando créditos a corto plazo, mientras que las corporaciones obtienen financiamiento para la inversión en el mercado de capitales, ya sea emitiendo acciones o bonos. Tal segmentación es la esencia del sistema anglo-americano, al cual se denomina sistema orientado hacia el mercado. En el sistema de banca universal de tipo germano, o sistema orientado hacia la banca, los bancos comerciales también juegan un papel preponderante en el financiamiento de la inversión, manteniendo una considerable influencia en las empresas prestatarias (Akyüz, 1993). El sistema venezolano, como se desprende de las consideraciones precedentes, corresponde a un arreglo institucional del tipo anglo-americano.

En la regulación del sistema financiero se puede distinguir entre normas que se refieren a la organización de la industria bancaria, las cuales promueven la eficiencia operacional de los bancos, y normas que persiguen preservar la solvencia de los bancos, o normas prudenciales. La eficiencia operacional o de costos exige normas que promuevan la competencia, regulando las barreras a la entrada de tal forma que ingrese al mercado un número de bancos suficiente para asegurar un entorno competitivo y aprovechar las economías de escala. Adicionalmente, la eficiencia en el costo también depende de la amplitud o rango de servicios financieros abiertos a las instituciones bancarias, más allá del giro bancario tradicional.

El negocio bancario tradicional consiste esencialmente en las actividades de captación de recursos a través de depósitos y su aplicación a préstamos a empresas y, en menor medida, a personas. La combinación entre el desarrollo de la informática, las telecomunicaciones y la liberalización financiera a nivel internacional, ha inducido una expansión sostenida del negocio bancario, lo cual se ha traducido en una más eficiente intermediación financiera, basada en menores costos de procesamiento de la información y mayor competencia entre los bancos y otras tecnologías de financiamiento, tales como bonos y acciones. La mayoría de los países ha permitido una integración entre las distintas modalidades de crédito, ampliando la gama de actividades de captación y colocación de recursos permitida, tales como ahorro para la vivienda, arrendamiento financiero, factoraje, etc. De la misma manera, ya sea directamente, como en la CEE, o a través de empresas filiales o hermanas, los bancos han incursionado en forma amplia en el mercado de valores (suscripción, colocación y corretaje de valores). La extensión del negocio bancario hacia el área de los seguros ha sido más bien limitada, sin perjuicio de los vínculos de propiedad permitidos a través de empresas separadas. Tal limitación ha sido más estricta en lo relativo a la producción de seguros, mas no respecto a la distribución de dicho servicio,

el cual se ha permitido a las instituciones bancarias. La relación entre bancos y empresas no financieras, por último, ha sido históricamente la más estrictamente regulada y la que ha experimentado menores cambios en este proceso de desregulación a escala mundial (Larraín, 1996).

Las normas prudenciales, como se indicó más arriba, tienen por objeto preservar la solvencia de los bancos, esto es, mantenerlos en capacidad de pagar sus depósitos y otras obligaciones sin tener que recurrir a sus recursos propios o base patrimonial. La solvencia de los bancos se encuentra expuesta por su alto nivel de apalancamiento y por la asimetría que puede producirse en la composición de sus activos y pasivos, ya sea en cuanto a los plazos a los cuales han sido contratados unos y otros, la rigidez o flexibilidad de las correspondientes tasas de interés, la denominación monetaria en que se encuentran expresadas algunas cuentas del activo y del pasivo, etc.

Las normas prudenciales persiguen limitar los riesgos y controlar la solvencia bancaria confiando principalmente en la autoregulación de los participantes en el mercado. Se trata de inducir a la gerencia bancaria a adoptar políticas "sanas y seguras" en la conformación de su portafolio de activos y de estimular a los depositantes a buscar en la elección de sus bancos la mejor combinación entre riesgo y tasas pasivas. Existen tres grupos principales de normas prudenciales, a saber: (i) las que se relacionan con las barreras de entrada al mercado, las cuales comprenden el establecimiento de un capital mínimo y exigencias de honorabilidad para los directores y gerentes; (ii) normas relativas a la adecuación del capital, orientadas a construir la base de capital de los bancos de acuerdo al perfil de riesgo de su portafolio de activos; y (iii) normas a ser aplicadas en los casos de inestabilidades financieras de diferente envergadura, las cuales incluyen desde programas de recapitalización de bancos con problemas superables de solvencia hasta la liquidación ordenada de bancos irrecuperables (Held, 1993).

La supervisión bancaria envuelve las actividades de una o más autoridades financieras públicas (Banco Central, Superintendencia de Bancos y Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria, en el caso venezolano), encaminadas a asegurar el cumplimiento de las regulaciones prudenciales. La eficiencia de la actividad supervisora está estrechamente relacionada con la existencia de una fuerte autoridad supervisora, dotada de autonomía legal y financiera; de una clara división de tareas entre las autoridades supervisoras, especialmente cuando se pasa del esquema de bancos especializados hacia multibanca o bancos universales; de una clara definición y especificación de la normativa cambiaria; y de la existencia de un sistema de sanciones que desestime el incumplimiento de las normas.

La existencia de "grupos económicos", en el sentido de agrupación de empresas del sector real y del sector financiero de la economía bajo propiedad o control común, entraña exigencias especiales tanto para la definición de normas prudenciales como para el ejercicio de las tareas de supervisión. Los préstamos que un banco u otra institución financiera realiza a empresas relacionadas envuelven un riesgo especial, por lo cual habitualmente se establece en las legislaciones límites máximos a los préstamos a este tipo de empresas. Es importantísimo que el concepto de empresa relacionada esté muy claramente especificado en la ley, de tal manera de evitar artificios jurídicos para evitar la norma y, por ende, facilitar las tareas de supervisión.

La existencia o no de un mecanismo de garantía de depósitos y el set de normas prudenciales relativas a la solvencia son los principales componentes de un sistema de regulación de la solvencia bancaria. La combinación de estos componentes (su presencia o ausencia) da lugar a los siguientes cuatro arreglos institucionales: (a) sistema libre o de no regulación bancaria; (b) banca controlada por el sector público; (c) banca bicontrolada; y (d) banca no controlada.

En el *sistema libre o de no regulación bancaria* no hay garantía estatal sobre los depósitos ni existe una normativa para controlar la solvencia, por lo cual los ahorristas asumen un alto riesgo al colocar sus fondos. Este alto riesgo podría inducir a los ahorristas a adoptar previsiones a la hora de seleccionar a los bancos en que mantendrán sus depósitos.

En el *sistema de banca controlada por el sector público* están presente simultáneamente la garantía estatal de depósitos y las normas prudenciales. La experiencia universal en esta materia revela que la existencia de una garantía explícita o implícita sobre los depósitos estimula a los depositantes a seleccionar a los bancos casi exclusivamente en función de las tasas pasivas que pagan, sin considerar para nada los riesgos de su cartera de activos. En consecuencia, bajo este arreglo institucional la solvencia bancaria depende fundamentalmente de la calidad de la supervisión y el control que ejerzan los organismos competentes.

En el *sistema de banca bicontrolada* no existe garantía estatal de depósitos, pero sí existen normas prudenciales. En consecuencia, la solvencia de los bancos está doblemente resguardada: por los depositantes, que se interesan por estar bien informados acerca del riesgo implícito en los portafolios de activos de los bancos, y por los organismos supervisores, los cuales deben velar por el estricto cumplimiento de las normas prudenciales.

En el *sistema de banca no controlada* existe una garantía estatal sobre los depósitos y no existen normas prudenciales sanas relativas a la solvencia bancaria, sino normas relativas a procedimientos contables y normas financieras concernientes a los requerimientos de capital, asignación selectiva del crédito y otras.

De los cuatro arreglos institucionales mencionados, tal vez el más riesgoso para acometer un programa de liberalización financiera sea este último, es decir, el sistema de banca no controlada. Los depositantes sólo toman en cuenta el nivel de las tasas de interés a la hora de realizar sus depósitos, el público se encuentra desinformado respecto a los riesgos bancarios y los organismos supervisores apenas alcanzan a realizar una supervisión formal. Precisamente este era el sistema existente en Venezuela durante su experiencia reciente de liberalización financiera.

B. NORMAS RELATIVAS A LA ORGANIZACIÓN DE LA INDUSTRIA BANCARIA

La nueva Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, la cual entró formalmente en vigencia a partir de enero de 1994, constituye el instrumento fundamental del nuevo sistema de normas por las cuales debe regirse el sistema financiero venezolano que opera en el llamado mercado monetario. La Ley del Mercado de Capitales rige a las instituciones que actúan en dicho mercado, la Ley de Seguros y Reaseguros rige al mercado asegurador y la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo a las actividades vinculadas con el financiamiento para la construcción y adquisición de viviendas desarrolladas por las Entidades de Ahorro y Préstamo.

Respecto a la *organización de la industria bancaria*, la nueva Ley de Bancos incorporó la figura de la banca universal, lo cual permite fomentar la integración de los servicios financieros de la banca comercial y de las demás instituciones financieras que conforman el sistema especializado venezolano.

La nueva Ley de Bancos rige a los bancos universales y a las siguientes instituciones financieras especializadas: bancos comerciales, bancos hipotecarios, bancos de inversión, sociedades de capitalización, arrendadoras financieras y fondos del mercado monetario.

Igualmente están sometidos a esta ley los grupos financieros y las casas de cambio.

Para evitar equívocos, es imperioso destacar desde ahora que el concepto de banca universal contenido en la nueva Ley de Bancos de Venezuela no es equivalente al de banca universal de tipo germano, la cual puede prestar una amplia gama de servicios que incluyen, además de los servicios bancarios tradicionales, el corretaje de valores, servicios de factoring, servicios de seguro, administración de fondos de pensiones y otros. El concepto venezolano de banca universal corresponde más bien al de banco comercial de amplio giro o multibanco, y de aquí en adelante cada vez que mencionemos a los bancos universales venezolanos los distinguiremos al colocar de inmediato, entre paréntesis, la palabra multibanco.

Los bancos de inversión venezolanos, por su parte, que reemplazan a las antiguas sociedades financieras, tampoco corresponden a los bancos de inversión de la tradición anglo-americana, que se desenvuelven en el mercado de capitales y cuyas actividades principales son la suscripción y el corretaje de valores, las fusiones y adquisiciones de empresas, entre otras. Las instituciones venezolanas que equivalen a los bancos de inversión anglo-americanos son las Casas de Bolsa, cuya actuación está regulada en la Ley de Mercado de Capitales y su supervisión está a cargo de la Comisión Nacional de Valores. Los bancos de inversión venezolanos están autorizados para realizar algunas de las actividades de los bancos de inversión del tipo anglo-americano, como por ejemplo el corretaje de valores, pero no les está permitido, por ejemplo, suscribir acciones ni liderizar la emisión de obligaciones. Para evitar confusiones, cada vez que mencionemos de aquí en adelante a los bancos de inversión venezolanos pondremos de inmediato, entre paréntesis, la expresión sociedad financiera.

Tanto los bancos universales (multibancos), como los bancos comerciales, los bancos hipotecarios y los bancos de inversión (sociedades financieras) podrán recibir depósitos a la vista, de ahorro y a plazo. Los depósitos a la vista y de ahorro deberán ser nominativos, en tanto que los depósitos a plazo estarán documentados por certificados que podrán ser nominativos, a la orden o al portador. Cada una de estas instituciones podrá dedicarse, asimismo, a realizar actividades conexas con las bancarias o crediticias, tales como transferir fondos dentro del país, aceptar la custodia de fondos, títulos y objetos de valor, prestar servicios de caja de seguridad, actuar como fiduciarios y ejecutar mandatos, comisiones y otros encargos de confianza. Los bancos comerciales y universales (multibancos) podrán, además, girar y transferir fondos en escala internacional y comprar y vender divisas y billetes extranjeros.

1. Actividades permitidas y prohibidas a las diferentes instituciones

Los *bancos comerciales* tienen por objeto realizar operaciones de intermediación financiera y las demás operaciones y servicios financieros que sean compatibles con su naturaleza. Están autorizados para movilizar depósitos a la vista mediante cheques. No podrán, entre otros: (i) otorgar créditos por plazos mayores a tres años (salvo en los casos de financiamiento para sectores económicos específicos); (ii) adquirir acciones y obligaciones privadas por montos que superen el 20% de su capital pagado y reservas; (iii) conceder créditos en cuenta corriente o de giro al descubierto, no garantizados, por montos que excedan en conjunto del 5% del total del activo del banco; y (iv) tener invertida o colocada en moneda o valores extranjeros una cantidad que exceda el límite que fije el BCV.

Los *bancos hipotecarios* tienen por objeto otorgar créditos con garantía hipotecaria y realizar las operaciones y servicios financieros compatibles con su naturaleza. Podrán

emitir títulos hipotecarios como instrumento de captación, cuyas características, forma de circulación, sorteo o cualquier otro mecanismo de rescate, serán regulados por el correspondiente prospecto de emisión. A estos efectos, deberán solicitar que auditores externos al banco certifiquen la existencia de los inmuebles que constituyen la garantía de los títulos hipotecarios que emitan, así como sus correspondientes avalúos. Están autorizados para hacer préstamos garantizados con hipotecas sobre inmuebles, destinados a los siguientes fines: (a) adquisición, construcción o mejoras de bienes inmuebles; (b) cancelación de créditos garantizados con hipotecas o de créditos obtenidos para la construcción de casas o edificios; (c) financiamiento de obras de urbanismo; y (d) cualquier otra clase de financiamiento de carácter reproductivo, orientado al fomento y desarrollo de la industria de la construcción. No podrán, entre otros: (i) recibir depósitos a la vista movilizables mediante cheques; (ii) conceder créditos en cuenta corriente; (iii) adquirir acciones y obligaciones privadas por montos que superen el 20% de su capital pagado y reservas; (iv) otorgar préstamos hipotecarios por plazos que excedan de 25 años o por más del 75% del valor del inmueble dado en garantía, aparte de otras prohibiciones; y (v) tener invertida o colocada en moneda o valores extranjeros una cantidad que exceda el límite que fije el Banco Central de Venezuela.

Los *bancos de inversión (sociedades financieras)* tienen por objeto intervenir en la colocación de capitales, financiar la producción, la construcción y proyectos de inversión y participar en el financiamiento de operaciones en el mercado de capitales. En el caso en que hayan promovido una empresa, podrán suscribir la totalidad de su capital social por el lapso de tres años, prorrogables por otros tres, pero después de haberse cumplido este plazo no podrán poseer más del 25% del capital de dicha empresa. No podrán, entre otros: (i) recibir depósitos de ahorro ni a la vista movilizables mediante cheques; (ii) conceder créditos en cuenta corriente; (iii) otorgar préstamos para el financiamiento de servicios o bienes de consumo, por cantidades que excedan del 20% del total de su cartera de crédito; y (iv) tener invertida o colocada en moneda o valores extranjeros una cantidad que exceda el límite que fije el BCV.

Las *sociedades de capitalización* tienen por objeto celebrar contratos de capitalización,⁷ hacer colocaciones con los fondos obtenidos mediante dichos contratos y realizar otras operaciones autorizadas por la ley. Podrán otorgar préstamos o anticipos a los suscriptores, superiores al valor de rescate, siempre que se otorgue garantía suficiente en favor de la sociedad. No podrán recibir depósitos a la vista ni a plazo, tomar dinero en préstamo, excepto cuando el acreedor sea un banco o institución financiera, ni otorgar fianzas y cauciones, aparte de otras prohibiciones.

Las *arrendadoras financieras* tienen por objeto realizar operaciones de arrendamiento financiero.⁸ En los contratos respectivos se establecerá que el arrendatario puede optar, durante el transcurso o al vencimiento del mismo, por devolver el bien, sustituirlo por otro, renovar el contrato o adquirir el bien, de acuerdo con las estipulaciones contractuales. No podrán recibir depósitos a la vista, de ahorro o a plazo, adquirir acciones y obligaciones privadas por montos que en conjunto excedan el 20% de su capital pagado y reservas, ni otorgar fianzas y cauciones, aparte de otras prohibiciones.

Los *fondos del mercado monetario* tienen por objeto vender al público títulos o valores, así como los derechos y participaciones sobre los mismos, en fondos de activos líquidos, fondos fiduciarios y otros fondos o modalidades creados con tal finalidad. Los fondos podrán adquirir los títulos valores emitidos o avalados por la República, los emitidos de conformidad con la Ley General de Bancos, la Ley del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo y la Ley del Banco Central de Venezuela y otros que sean expresamente autorizados por la Superintendencia de Bancos.

Los *bancos universales (multibancos)*, por último, son aquellos que pueden realizar

todas las operaciones autorizadas a los bancos comerciales e instituciones financieras especializadas y están autorizados también para actuar a escala internacional, si así lo desean. La Superintendencia podrá otorgar la autorización de funcionamiento como banco universal (multibanco) en los siguientes casos: (1) cuando se trate de la fusión de un banco especializado con uno o más bancos o instituciones especializadas; (2) cuando se trate de la transformación de un banco especializadd; y (3) cuando los interesados soliciten su constitución, de acuerdo a los procedimientos establecidos en la ley. En los casos de fusión o de transformación, la Superintendencia podrá establecer un capital mínimo superior al establecido en la ley para este tipo de bancos (ver apartado 6.3). Los bancos universales (multibancos) no podrán, entre otros: (i) conceder créditos en cuenta corriente o de giro al descubierto, no garantizados, por montos que excedan en conjunto el 5% del total del activo del banco; (ii) otorgar préstamos hipotecarios por plazos que excedan de 25 años o por más del 75% del valor del inmueble en garantía; (iii) adquirir acciones en exceso de los límites que establezca la Superintendencia; y (iv) tener invertida o colocada en moneda o valores extranjeros una cantidad que exceda el límite que fije el BCV.

De acuerdo a la nueva normativa legal que estamos examinando, los bancos universales (multibancos) no están facultados para administrar fondos de pensiones o celebrar contratos para actuar como administradores de cartera por cuenta de fondos de pensiones, ni para ofrecer servicios de seguro de vida ni de algún otro tipo, ni para actuar como bancos de inversión del tipo angloamericano, ni adquirir acciones de empresas del sector real por encima de los límites que establezca la Superintendencia. Respecto a los fondos de pensiones, en Venezuela aún se está discutiendo acerca de un nuevo sistema de seguridad social que suplantaría al colapsado "esquema de reparto". Es muy probable que en el transcurso del presente año se alcance una definición sobre esta materia y que a partir de 1998 comiencen a operar administradoras privadas de fondos de pensiones, bajo el régimen de capitalización individual, y se cree, al igual que en Chile, una Superintendencia especial que regule, supervise y controle este mercado.

A la banca comercial se le fijó como límite de inversión en acciones y obligaciones privadas el 20% de su capital pagado y reservas, mientras que a los bancos universales (multibancos) el referido límite quedó abierto a lo que establezca la Superintendencia. El hecho de que exista ese límite, que casi con seguridad no será significativamente distinto al indicado anteriormente, corrobora lo que hemos indicado en relación a que el concepto de banca universal de tipo germano no es el que se adopta en la nueva normativa venezolana.

La existencia de "grupos económicos", en el sentido de núcleos patrimoniales y de gestión que controlan simultáneamente empresas financieras y del sector real, no se ve alterada con esta disposición, sino más bien se mantiene una fuerte restricción a la participación de bancos en compañías del sector real, lo cual, por lo demás, es una característica común a una gran mayoría de países industrializados y en desarrollo.

2. Ventajas y desventajas de la creación de bancos universales (multibancos)

De acuerdo a los aspectos conceptuales expuestos en el apartado 6.1, el modelo financiero venezolano permanece dentro del tipo general anglo-americano, caracterizado por una separación de funciones entre la banca comercial y el mercado de capitales. No obstante, si bien permanecen las instituciones financieras típicas de un sistema especializado, la creación de bancos universales (multibancos), donde se integran todas las actividades de aquellas, puede conducir a corto/mediano plazo a la configuración de

un sistema dominado por los bancos universales (multibancos), donde las instituciones especializadas tiendan a refugiarse en espacios cada vez menores del mercado.

Se sostiene que al integrarse los negocios financieros (así sea parcialmente, como en el caso venezolano), pueden aprovecharse "economías de alcance" que surgirían de la prestación de un conjunto de servicios dentro de una organización integrada, en lugar de prestar tales servicios separadamente, a través de empresas administradas en forma independiente.

Dichas economías podrían originarse ya sea en la producción o en el consumo de servicios financieros. Las economías de alcance en la producción se gestarían siempre y cuando resultara más barato producir en forma conjunta una mezcla de servicios financieros, en lugar de hacerlo en forma separada, lo cual podría cobrar sentido en el caso que un costo fijo importante pudiera ser compartido entre varios servicios financieros. Las economías de alcance en el consumo, por su parte, podrían derivar de una mayor valoración por parte del usuario de acceder a "paquetes" de servicios financieros provenientes de un oferente, en vez de cada servicio obtenido en forma separada de distintos oferentes. Las economías, en este caso, provendrían de menores costos de búsqueda, información, monitoreo y transacción, por el hecho de obtener el paquete de servicios en un solo lugar (Larraín, 1996).

En definitiva, ya sea que se trate de economías de alcance en la producción o en el consumo, la clave de la existencia de tales economías estaría en la posibilidad de compartir activos en la prestación de diferentes servicios financieros. Los activos que podrían ser compartidos, a estos efectos, son la infraestructura de edificios y oficinas, los sistemas operativos y de manejo de información, la administración del portafolio, la comercialización conjunta y el nombre y otros activos intangibles.

La existencia de bancos universales (multibancos) en lugar de instituciones financieras especializadas que actúan en forma separada, pero que tienen un nombre común que las identifica, como en el caso venezolano, no debiera afectar el riesgo sistémico, más aún si una gama importante de actividades queda fuera del radio de acción de aquéllos.

Los conflictos de interés, por su parte, tampoco se ven agudizados con este cambio. El conflicto que surgiría cuando se incorporan en un mismo conglomerado financiero empresas que invierten por cuenta propia (bancos) y por cuenta de terceros (administradoras de fondos de pensiones y fondos mutuos, por ejemplo), no se da en nuestro caso, toda vez que los bancos universales (multibancos) no están facultados para prestar esos servicios financieros.

Los estudios empíricos que se han realizado, a nivel internacional, para detectar la presencia de economías de alcance no han arrojado resultados concluyentes hasta la fecha y en Venezuela, en particular, no se han realizado estudios de esta naturaleza. Por tal motivo, sólo puede sostenerse que la creación de bancos universales (multibancos) abre la perspectiva de aprovechamiento de potenciales economías de alcance, que en el caso venezolano podrían estar vinculadas especialmente a la utilización más racional de la infraestructura de edificios y oficinas y a la comercialización conjunta de algunos servicios.

C. NORMAS PRUDENCIALES

Examinaremos, sucesivamente, los cambios en la normativa referidos a las barreras de entrada, a la adecuación del capital y a las normas a ser aplicadas en casos de inestabilidad financiera.

1. Normas relativas a las barreras a la entrada

En relación a las *barreras de entrada*, los aspectos más importantes tienen que ver con el capital mínimo para ingresar al negocio bancario y con el grado de apertura hacia la inversión extranjera en este negocio. Antes de la entrada en vigencia de la nueva Ley de Bancos, el capital mínimo exigido para la apertura de un banco comercial en el Área Metropolitana de Caracas era de Bs. 120 millones, magnitud equivalente a US\$ 1,94 millones a fines de 1991 y a US\$ 1,13 millones a fines de 1993. A partir de 1994, dicho mínimo fue elevado a Bs. 1.200 millones, magnitud que a fines de enero de ese año equivalía a US\$ 11 millones, pero que en la actualidad (mediados de marzo de 1997) representan tan solo US\$ 2,5 millones.

En el cuadro 11 se resumen las actuales exigencias de capital mínimo para las instituciones financieras regidas por la nueva Ley de Bancos, con sus correspondientes equivalencias en dólares al cierre de enero de 1994 (prácticamente al momento de su entrada en vigencia) y a mediados de marzo de 1997, esto es, en el momento actual.

Tal vez para el momento en que entraron en vigencia estas normas, las exigencias de capital mínimo eran demasiado altas, pero en la actualidad son marcadamente insuficientes. Para evitar los inconvenientes derivados de las fuertes variaciones de la tasa de inflación interna y del tipo de cambio, sería aconsejable establecer las exigencias de capital en términos de una unidad de cuenta que se fuera ajustando ya sea por la inflación o por la variación de la tasa de cambio.

En cuanto a la inversión extranjera en el negocio bancario, en la nueva Ley de Bancos se establece que la participación de la inversión extranjera en la actividad de intermediación financiera nacional podrá realizarse ya sea a través de la adquisición de acciones en bancos y demás instituciones financieras existentes, mediante el establecimiento de bancos y otras instituciones financieras propiedad de bancos o inversionistas extranjeros o abriendo sucursales de bancos e instituciones financieras extranjeras. También se establece expresamente que los bancos e instituciones con capital extranjero quedarán sometidos a las mismas normas previstas para los bancos y demás instituciones financieras nacionales. En la Ley de Emergencia Financiera también se ha promovido la inversión extranjera en este sector, particularmente de aquellos bancos que estén dispuestos a responder por los auxilios financieros otorgados por Fogade a los bancos que adquirieran.

Respecto a las "barreras morales" a la entrada a esta industria, la nueva ley establece expresamente que no podrán ser promotores, accionistas principales, directores, administradores y consejeros de bancos y demás instituciones financieras: (1) quienes ejerzan funciones públicas, salvo que se trate de cargos docentes, de elección popular para la integración de cuerpos legislativos o de misiones de corta duración en el exterior; (2) las personas sometidas a beneficio de atraso y los fallidos no rehabilitados; (3) quienes hayan sido objeto de condena penal que implique privación de libertad, o inhabilitados para el ejercicio de funciones financieras; (4) quienes hayan sido presidentes, directores, administradores y consejeros de bancos e institutos de crédito intervenidos o liquidados, o que hayan sido objeto de suspensión o revocación de la autorización de funcionamiento; y (5) quienes no llenen los requisitos de experiencia, honorabilidad y solvencia exigidos para el ejercicio de la actividad bancaria. Estas disposiciones son prácticamente iguales a las que existían en la anterior Ley de Bancos, lo cual pone el acento en la necesidad de encontrar mecanismos operativos para que las autoridades supervisoras impidan el acceso de gente indeseable al negocio bancario.

2. Normas relativas a la adecuación del capital

Las normas de *adecuación del capital*, como se explicó en el apartado 6.1, están íntimamente ligadas a la prevención de riesgos. La nueva Ley de Bancos dispuso, sobre esta materia, que los bancos y demás instituciones financieras deberán mantener un patrimonio que en ningún caso podrá ser inferior al 8% de su activo y del monto de las operaciones que no estando reflejadas en el activo puedan comportar riesgos. En el mes de octubre de 1993, la Superintendencia de Bancos dictó una resolución donde se fijaban los criterios y procedimientos para que los bancos comerciales y demás instituciones financieras determinaran la relación existente entre su patrimonio y la totalidad de su activo y operaciones contingentes ponderados en base a riesgos, disposición que fue modificada en junio de 1994 y mayo de 1995.

La disposición actualmente vigente establece que los bancos y demás instituciones financieras y los grupos financieros que determine la Superintendencia de Bancos, deberán efectuar, con periodicidad mensual, una ponderación de sus activos y operaciones contingentes a los fines de determinar, en función de sus niveles de riesgo, el monto suficiente de patrimonio a mantener. A estos efectos, se define el "activo ponderado en base a riesgos" como el resultado que se obtiene de aplicar al monto de los activos de un banco u otra institución financiera, deducidas sus respectivas provisiones, un determinado porcentaje en base a los riesgos que envuelve dicho activo, el cual es fijado por la Superintendencia de Bancos. El "patrimonio contable" es el monto del capital pagado, las correspondientes reservas de capital y el superávit del banco o de otras instituciones financieras. Las "operaciones contingentes" se refieren a las operaciones que, no estando reflejadas en el activo, puedan comportar riesgos, como por ejemplo endosos, avales, fianzas, cartas de crédito irrevocable, primas de garantía de tipo de cambio y otras. La "gestión operativa" es igual a la diferencia entre las cuentas de resultado deudoras (incluidas todas las provisiones y apartados señalados por la Superintendencia) y las cuentas de resultado acreedoras.

El "Patrimonio" de los bancos y demás instituciones financieras, así como el de los grupos financieros, estará constituido por dos niveles: el patrimonio primario (nivel 1) y el patrimonio complementario (nivel 2). El *patrimonio primario* está formado por la suma de las acciones preferidas (permanentes), acciones con voto reducido, acciones comunes, acciones especiales, reserva legal, otras reservas de capital, utilidades no distribuidas y gestión operativa. A la suma anterior se le deducirán las siguientes partidas: acciones en otras entidades financieras y empresas de seguros,⁹ insuficiencias de provisiones detectadas por la Superintendencia de Bancos, capital asignado a oficinas en el exterior, pérdidas registradas como activos diferidos y monto de los activos adquiridos y las operaciones realizadas en contravención de las disposiciones legales. El *patrimonio complementario*, por su parte, está constituido por la suma de los donativos de los accionistas, acciones preferidas distintas a las del nivel 1, obligaciones convertibles en acciones y prima por venta de acciones. Los saldos de las cuentas del nivel 1 se tomarán en un 100% y el monto del patrimonio complementario (nivel 2) estará limitado a un máximo del 100% del nivel 1 y deberá ser previamente autorizado en cada modalidad por la Superintendencia.

Los bancos y demás instituciones financieras, así como los grupos financieros, clasificarán los activos y las operaciones contingentes bajo la supervisión de su Junta Directiva, de acuerdo a las siguientes ponderaciones:

Categoría con ponderación del 0%

Dinero en efectivo; depósitos en el BCV; inversiones en valores emitidos por el BCV;

inversiones en el capital o en instrumentos de deuda que se consideren como patrimonio computable en otros bancos, entidades financieras y empresas de seguro; inversiones en valores emitidos o garantizados por la República con plazo de vencimiento no mayor de cinco años; pérdidas diferidas; capital asignado a oficinas en el exterior y operaciones de fideicomiso;¹⁰.... de cartera de créditos e inversiones en valores, que se efectúen entre bancos e instituciones inscritas dentro de un programa de apoyo de liquidez; y avales y fianzas concedidos a particulares a favor del Fisco Nacional.

Categoría con ponderación del 20%

El efectivo depositado en bancos; las obligaciones en moneda extranjera emitidas por instituciones financieras internacionales con participación de la República; y las inversiones en valores emitidos o avalados por la República con plazo de vencimiento mayor a cinco años.

Categoría con ponderación del 50%

Los créditos hipotecarios y compromisos irrevocables de esta misma clase de préstamos para vivienda, concedidos al usuario final de la misma.

Categoría con ponderación del 100%

Todos los demás activos y operaciones de riesgo no especificados en las categorías anteriores. Los compromisos contingentes por cartas de crédito se considerarán a su valor neto, es decir, deducidos los depósitos recibidos en efectivo que garanticen su pago.

La relación *Patrimonio/Activos más operaciones contingentes ponderados en base a riesgos* es un índice que expresa, en términos porcentuales, el nivel ponderado de riesgo existente entre el patrimonio y las diferentes categorías de riesgo del activo y operaciones contingentes, a los fines de determinar la cuantía adecuada de patrimonio que requiere un banco u otra institución financiera. Este índice se expresa, matemáticamente, como el resultado que se obtiene de dividir la totalidad del patrimonio (primario más complementario) entre la totalidad de los activos y operaciones contingentes, ponderados en base a sus riesgos. Esta relación no deberá ser inferior al 8%, se mantendrá en forma permanente y su evaluación deberá realizarse mensualmente.

El índice entre el Patrimonio primario (nivel 1) y los activos y operaciones contingentes ponderados en base a riesgos no podrá ser inferior al 4% y el índice del patrimonio contable más la gestión operativa sobre el activo total, tomados del balance de publicación, no deberá ser inferior al 6%.

La normativa relacionada con la *constitución de provisiones* reviste también un interés especial en el tema general de adecuación del capital, muy especialmente la que se refiere a la provisión para contingencias de la cartera de crédito. La norma más reciente dictada por la Superintendencia sobre esta materia data de octubre de 1994, donde se establece la mantención de un mínimo de 2% de la cartera de crédito como *provisión genérica* para contingencias de la cartera de créditos, la cual servirá de base para la constitución de provisiones específicas.

La *provisión específica* será establecida de acuerdo con la clasificación asignada a cada crédito, producto de la evaluación realizada al mismo. Para evaluar dicha cartera se tratarán separadamente la cartera de créditos comerciales, los créditos al consumo y créditos hipotecarios.

El criterio para la clasificación de la cartera de créditos comerciales se define agrupando en parámetros de tipo financiero y administrativo las diferentes características o condiciones del prestatario para responder a sus obligaciones, así como las gestiones realizadas para la recuperación del crédito. La clasificación toma en cuenta los siguientes

factores: (i) situación del crédito; (ii) nivel de suficiencia de los procedimientos para la asignación, seguimiento y administración del crédito; (iii) deficiencias en el expediente del crédito; y (iv) condición del deudor. El análisis en conjunto de estos factores permitirá clasificar las obligaciones de un deudor en las siguientes categorías:

Créditos de riesgo normal (A)

En esta categoría se agrupan los créditos que no presentan ninguna duda razonable acerca de su recuperabilidad, tanto de los intereses como del capital prestado. No se requiere la constitución de una provisión para estos créditos.

Créditos de riesgo potencial (B)

En esta categoría se agrupan los créditos que no obstante estar vigentes en sus pagos actualmente, se observa algún incumplimiento ocasional respecto a las condiciones en que originalmente fueron pactados. Se requiere la constitución de una provisión mínima del 5% para estos créditos.

Créditos de riesgo real (C)

En esta categoría se incluyen los créditos asignados a prestatarios que manifiestan deficiencias en su capacidad de pago, determinadas por acentuadas insuficiencias de ingresos disponibles o utilidad operacional para dar cumplimiento a los compromisos contraídos. Se requiere la constitución de una provisión mínima del 10% para estos créditos.

Créditos de alto riesgo (D)

En esta categoría se incluyen los créditos que presentan una morosidad superior a los 90 días, o aquellos créditos que se mantienen siempre vigentes mediante procesos de renovación o prórrogas sucesivas, o que se encuentran en proceso de cobranza extrajudicial o judicial. Se requiere la constitución de una provisión mínima del 50% para estos créditos.

Créditos irrecuperables (E)

En esta categoría se incluyen los créditos considerados como irrecuperables o de tan escaso e improbable valor de recuperación, que su mantenimiento como activo en el balance no se justifica. Se requiere la constitución de una provisión del 100% para estos créditos.

Los créditos al consumo, definidos como aquellos otorgados a personas naturales que tengan por objeto la adquisición de bienes de consumo o el pago de servicios, también se clasifican en las categorías A; B, C, D y E, en función del número de cuotas mensuales vencidas. La base de cálculo para la constitución de la provisión debe realizarse sobre el monto del capital demorado, salvo en la categoría E (más de 12 cuotas mensuales vencidas) cuyo nivel de riesgo conlleva a que se constituya la provisión sobre el saldo deudor del crédito.

Los créditos hipotecarios, por último, son los otorgados para la construcción, adquisición, reparación, remodelación, mejoras de unidades habitacionales y los subrogados al usuario final del inmueble, siempre que se encuentren amparados con garantía hipotecaria. También se clasifican en las categorías A a E, de acuerdo a cual sea el atraso en el pago de las cuotas, y los requerimientos de provisiones son similares a los definidos para el caso de los créditos comerciales.

3. Normas relativas a situaciones de inestabilidad financiera

En el caso de *inestabilidad financiera*, la normativa a ser aplicada es la reseñada en el apartado 5.2 de la sección anterior. Se mantiene el esquema de garantía de depósitos, que en la nueva Ley de Bancos se había fijado en Bs. 1.000.000 por depositante y por banco, y que en la normativa dictada durante la emergencia financiera se elevó primero a Bs. 4.000.000 por depositante y por banco en marzo de 1994 y a Bs. 10.000.000 en julio de 1995, cifra esta última equivalente en la actualidad (mediados de marzo de 1997) a US\$ 20.833. En consecuencia, prevalece el concepto de que aparte de la garantía explícita, existe una garantía implícita que se reafirma con cada nueva experiencia práctica.

Una mención especial merece la normativa establecida en la nueva Ley de Bancos en relación a las pérdidas no provisionadas. Cuando de acuerdo al análisis realizado por la Superintendencia se determine que el capital pagado de un banco o institución financiera hubiera disminuído entre un 25% y un 50% como consecuencia de pérdidas no provisionadas, la autoridad supervisora solicitará de sus accionistas que reintegren en dinero efectivo el capital perdido o lo limiten al capital existente. Mientras no se cumpla con esta condición, la Superintendencia podrá aplicar, entre otras, las siguientes medidas: (i) prohibición de otorgar nuevos créditos hasta normalizar la relación de capital necesario; (ii) sometimiento a la autorización de la Superintendencia para obtener crédito del BCV; y (iii) designación de un funcionario para que vigile y haga el seguimiento de las medidas acordadas por la Superintendencia, quien asistirá a las reuniones de la Junta Administradora u otros comités.

Cuando la Superintendencia determine la existencia de pérdidas que reduzcan el capital del banco o institución financiera en más de un 50%, además de la prohibición de otorgar nuevos créditos, ordenará a los accionistas la reposición en dinero efectivo del capital social, en un plazo no mayor de 90 días continuos; prohibirá la obtención de crédito del Banco Central de Venezuela y designará funcionarios para que vigilen y hagan el seguimiento de las medidas acordadas, quienes asistirán con poder de veto a las reuniones de la Junta Administradora y otros comités del ente de que se trate.

Si las medidas adoptadas por la Superintendencia no fueran suficientes para resolver las situaciones que las motivaron, o si los accionistas no repusieran el capital en el lapso estipulado, la Superintendencia procederá a la intervención del banco o institución financiera de que se trate.

En cuanto al Fondo de Garantía de depósitos y Protección Bancaria (Fogade), se avanzó en la dirección de corregir algunas de sus debilidades, particularmente las relativas a una mayor autonomía institucional, a una disminución de la duplicidad de funciones con la Superintendencia, a una mejor definición de los eventos que ameritan de su intervención, a una reducción de la discrecionalidad de procedimientos de auxilio financiero por parte de Fogade, a la ampliación de sus atribuciones en situaciones de intervención y en la clarificación de circunstancias bajo las cuales el Fondo puede otorgar auxilios.

El objeto del Fondo es garantizar los depósitos del público, prestar auxilio financiero para restablecer la liquidez y solvencia de los bancos e instituciones financieras en problemas y ejercer la función de liquidador cuando haya lugar. Los bancos e instituciones financieras deberán efectuar aportes mensuales a Fogade para su funcionamiento, equivalentes a un 0,25% sobre el total de los depósitos del público que tengan al final de cada semestre. Los aportes que deben efectuar los fondos del mercado monetario, por su parte, se calcularán con base en el total de las inversiones nominativas del público al final de cada semestre. Los depósitos

garantizados por Fogade ascienden actualmente a Bs. 10.000.000 por depositante y por banco, magnitud equivalente a un poco menos de US\$ 21.000 (ver apartado 5.2.).

El Fondo, previa opinión favorable del BCV, podrá otorgar auxilio financiero a los bancos e instituciones financieras que confronten problemas graves de liquidez, el cual se efectuará mediante créditos hasta por un plazo de dos años, con garantía de cualquier activo del banco o institución financiera. El Fondo podrá realizar las siguientes operaciones de auxilio financiero a los fines de restablecer la solvencia de aquellos bancos e instituciones financieras que hayan sido objeto de intervención: (1) efectuar aportes de capital; (2) adquirir toda clase de bienes muebles e inmuebles de la institución intervenida; (3) otorgar créditos hasta por un plazo de cinco años, con garantía de cualquier activo del banco o institución financiera intervenida; (4) otorgar financiamiento a aquellos bancos e instituciones financieras que adquieren el control accionario de bancos e instituciones financieras intervenidos o se fusionen con ellos. En los casos de los numerales (1), (2) y (3) precedentes, el Fondo sólo podrá otorgar el auxilio cuando se cumplan todas las condiciones siguientes: (i) que se proceda a la remoción de la junta administradora del banco o institución financiera, en forma previa al otorgamiento del auxilio; (ii) que el auxilio sea requerido previa cuantificación de las pérdidas de capital efectuada por la Superintendencia; (iii) que el Fondo y la Superintendencia hayan determinado la viabilidad operativa del banco o institución financiera de que se trate; (iv) que el otorgamiento del auxilio sea económicamente menos costoso que la liquidación del correspondiente banco o institución financiera, o se considere necesario para salvaguardar la estabilidad del sistema bancario; y (v) que el Fondo pase a poseer la mayoría accionaria del banco o institución financiera intervenida.

El Fondo quedó también facultado para establecer el régimen de administración de sus activos que sea más acorde con las características de los bienes que adquiera. Los recursos líquidos, en particular, serán administrados, colocados e invertidos por el Fondo en títulos rentables, seguros y de fácil realización, de acuerdo con las políticas que al efecto establezca su Junta Directiva. Anteriormente las decisiones de inversión de esos recursos quedaba en manos del Banco Central.

En los casos en los cuales el Fondo adquiera el control accionario de un banco o institución financiera, deberá ofrecer en venta las correspondientes acciones en un plazo no mayor de un año, contado a partir de la fecha de su adquisición. En caso que el Fondo adquiera en forma simultánea el control accionario de dos o más bancos o instituciones financieras, podrá acordar su fusión. En los casos restantes, el Fondo deberá liquidar los bienes que adquiera mediante oferta pública y en un plazo no mayor de dos años desde su fecha de adquisición, con la excepción de bienes de capital, derechos litigiosos, bienes inmuebles que se encuentren invadidos, extensas zonas de terreno de difícil realización o venta, obras de infraestructura social, educacional y hospitalaria y de carteras crediticias, las cuales podrán ser objeto de negociaciones directas con bancos e instituciones financieras.

D. NORMAS RELATIVAS A LA SUPERVISIÓN Y CONTROL DE LA INDUSTRIA BANCARIA

Entre los cambios más importantes que contiene la nueva Ley de Bancos está la disposición expresa de que la Superintendencia de bancos ejercerá las funciones de inspección, supervisión, vigilancia, regulación y control de los bancos y otras instituciones financieras en forma consolidada, abarcando al conjunto de bancos e instituciones financieras y a las otras empresas, incluidas sus filiales, subsidiarias y relacionadas, estén o no domiciliadas en el país, cuando constituyan un grupo financiero o unidad de decisión

o gestión. Se considera que existe unidad de decisión o gestión, cuando un banco o institución financiera tiene respecto de otras sociedades o empresas, o cuando personas naturales o jurídicas tienen respecto del mismo: (i) participación directa o indirecta igual o superior al 50% de su capital o patrimonio; o, (ii) control igual o superior a la tercera parte de los votos de sus órganos de dirección o administración; o, (iii) control sobre las decisiones de sus órganos de dirección o administración, mediante cláusulas contractuales, estatutarias o por cualquier otra modalidad.

En esta perspectiva se dispuso que la Superintendencia de Bancos debería tomar en cuenta los requerimientos de la supervisión consolidada al promulgar las regulaciones para las que fue facultada, entre ellas las de carácter contable. A estos efectos, las normas que establezca la Superintendencia deberán definir los supuestos que constituyan unidad de decisión o de gestión, sus requerimientos de información y la identificación de las transacciones entre las personas y empresas que conforman dicha unidad de decisión o de gestión.

Las disposiciones relativas a los grupos financieros hacen posible un mejor control y supervisión de las actividades de estos conglomerados, a través de la consolidación de los estados financieros y el fortalecimiento de la capacidad patrimonial. En los casos en que en el grupo financiero participen sociedades o empresas sometidas al control de dos o más autoridades supervisoras, éstas acordarán los procedimientos conformes a los cuales se realizarán dichas labores de control. La coordinación de estas labores corresponderá a la autoridad supervisora que controle el sector de sociedades o empresas que reúnan la mayor cantidad de activos del grupo.

Se estableció, asimismo, la prohibición expresa a bancos y demás instituciones financieras de otorgar créditos de cualquier clase a una sola persona natural o jurídica, por un monto que exceda del 10% del capital pagado y reservas del banco o institución financiera de que se trate. Dicho límite se eleva al 20% cuando se trate de créditos en los cuales participen conjuntamente tres o más instituciones financieras, a la vez que se establecen límites especiales para los contratos de arrendamiento financiero y de créditos para la construcción.

El otorgamiento de créditos de cualquier clase a personas vinculadas directa o indirectamente entre sí quedó limitado al 20% del capital pagado y reservas del banco o institución financiera. A estos fines, las personas se considerarán vinculadas entre sí en los siguientes casos: (a) las personas naturales respecto a sus cónyuges, separados o no de bienes, así como a las sociedades o empresas donde éstos tengan una participación individual superior al 20% del patrimonio, o cuando en la administración de la sociedad o empresa se refleje dicha participación en una proporción de un cuarto o más del total de los miembros de la Junta Administradora; y (b) las personas jurídicas respecto a sus accionistas o propietarios, cuando éstos tengan una participación individual mayor del 20% de su patrimonio, o la respectiva participación se refleje en la administración de dichas personas jurídicas, en una proporción de un cuarto o más del total de los miembros de la Junta Administradora.

Habíamos destacado en el apartado A la importancia de que el concepto de empresa relacionada estuviera muy claramente especificado en la ley, de tal manera de evitar artificios jurídicos y, por ende, facilitar las tareas de supervisión. Respecto de esta materia, en la nueva ley se han registrado avances en esa dirección al prohibirse a los bancos y demás instituciones financieras otorgar créditos, de cualquier clase, a personas jurídicas donde el respectivo banco o institución financiera o, si fuere el caso, otro de los integrantes del grupo financiero, tenga directa o indirectamente una participación igual o superior al 10% de su capital social o patrimonio, o cuando dicha participación se refleje en la administración de dichas personas jurídicas en una

proporción de un cuarto o más del total de los miembros de la junta administradora. Se exceptúa de esta prohibición a los créditos otorgados a Casas de Bolsa autorizadas a funcionar como tales por la Comisión Nacional de Valores, caso en el cual el límite máximo de los créditos no podrá exceder en su totalidad del 10% del capital pagado y reservas del banco o institución financiera. Se precisa, igualmente, que la Superintendencia definirá en sus normas el otorgamiento directo e indirecto de créditos y calificará los créditos a personas relacionadas o vinculadas en sus distintos supuestos. Asimismo, establecerá los apartados y reservas que deben constituirse cuando los riesgos asumidos así lo aconsejen.

En la nueva Ley también se establece la autonomía funcional y financiera de la Superintendencia de Bancos, como factor que contribuirá al fortalecimiento de las actividades de inspección, control y supervisión de los grupos financieros. Esto significa que la Superintendencia es un organismo dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del Fisco Nacional, la cual estará adscrita al Ministerio de Hacienda a los solos efectos de la tutela administrativa. El presupuesto anual de la Superintendencia será financiado con los recursos provenientes de un aporte especial que pagarán los bancos e instituciones financieras y con los aportes presupuestarios que le asigne el Ejecutivo Nacional. El Consejo Superior de la Superintendencia velará porque el monto del aporte especial sea suficiente para cubrir los gastos previstos en el presupuesto de la Superintendencia. A tal fin, fijará anualmente la cuota del aporte especial, la cual estará comprendida entre un mínimo de 0.20 y un máximo de 0.30 por mil del promedio de los activos de cada aportante. Las actividades de supervisión y control se extienden, asimismo, a las operaciones realizadas por los grupos o por las instituciones individuales tanto en el país como en el extranjero.

En los meses de noviembre y diciembre de 1995, por su parte, la Superintendencia aprobó el Manual de Contabilidad para los bancos, otras instituciones financieras y entidades de ahorro y préstamo, con vigencia a partir del 1° de enero de 1996, con el objeto de contar con información homogénea que permita una mejor toma de decisiones y refleje con mayor transparencia la verdadera situación de las entidades financieras, a través de la estructuración de un sistema de indicadores de solvencia, liquidez, suficiencia patrimonial, gestión administrativa y rentabilidad. Los bancos deben presentar trimestralmente, al pie de sus balances de publicación, el cálculo de diez de estos indicadores como información complementaria para la toma de decisiones del público. Además se establecieron normas conforme a las cuales se consolidarán y/o combinarán los estados financieros de los bancos y demás instituciones y empresas, entre quienes se determine unidad de decisión o de gestión, con el objeto de reflejar de manera más adecuada la situación financiera de los grupos.

Tanto en la nueva Ley de Bancos como en la normativa creada a raíz de la emergencia financiera, se establecieron multas y sanciones, monetarias y penales, que comienzan a tener un perfil de sanciones disuasivas. Es importante, naturalmente, profundizar en este aspecto.

En síntesis, el conjunto de cambios introducidos en la normativa de regulación prudencial y en la supervisión del sistema bancario venezolano, han convertido a éste en un sistema de banca controlada por el sector público, por cuanto ahora están presentes, simultáneamente, la garantía estatal de depósitos y las normas prudenciales. No se percibe aún, en todo caso, una disposición oficial a retirar o disminuir la garantía implícita del estado a los depósitos y otros fondos de las instituciones financieras.

los estados financieros de los bancos y demás instituciones y empresas, entre quienes se determine unidad de decisión o de gestión, con el objeto de reflejar de manera más adecuada la situación financiera de los grupos.

Tanto en la nueva Ley de Bancos como en la normativa creada a raíz de la emergencia financiera, se establecieron multas y sanciones, monetarias y penales, que comienzan a tener un perfil de sanciones disuasivas. Es importante, naturalmente, profundizar en este aspecto.

En síntesis, el conjunto de cambios introducidos en la normativa de regulación prudencial y en la supervisión del sistema bancario venezolano, han convertido a éste en un sistema de banca controlada por el sector público, por cuanto ahora están presentes, simultáneamente, la garantía estatal de depósitos y las normas prudenciales. No se percibe aún, en todo caso, una disposición oficial a retirar o disminuir la garantía implícita del estado a los depósitos y otros fondos de las instituciones financieras.

VII. CONCLUSIONES

1. Venezuela emprendió un proceso de liberalización financiera a partir de 1989, en el marco de un programa de ajuste y de reformas estructurales que significó un cambio profundo en la orientación y conducción de la política económica. Como sucedió en otras experiencias de países de la región, la liberalización financiera venezolana provocó fuertes aumentos en las tasas reales de interés, lo cual debilitó la actividad crediticia de la banca. Al mismo tiempo, las instituciones financieras venezolanas continuaron operando en base a un sistema de regulación prudencial y de supervisión inadecuado, lo cual contribuyó de manera decisiva a la gestación y desencadenamiento de la crisis sistémica que estalló en enero de 1994.
2. Entre 1978 y 1993 se produjeron tres episodios de intervención de bancos grandes en Venezuela, además de por lo menos una decena de otras intervenciones de bancos pequeños y de otras instituciones financieras, todo ello en medio de un ambiente de "represión financiera". En la mayoría de estas experiencias parciales de crisis bancaria, la mala gerencia, expresada fundamentalmente a través de la canalización de un excesivo volumen de préstamos a empresas relacionadas, jugó un papel decisivo en las fallas bancarias.
3. Las principales deficiencias del sistema de regulación prudencial existente en la Ley de Bancos que estuvo vigente hasta fines de 1993 estaban relacionadas con la inexistencia de una metodología para la medición del riesgo de los activos bancarios, la falta de criterios homogéneos para la creación de reservas contra eventuales pérdidas, los bajos niveles de capital mínimo exigidos para la apertura de un banco, la desvinculación del patrimonio con los activos operaciones contingentes ponderados en base a riesgos, la prohibición a la banca extranjera para competir en el mercado financiero doméstico y la segmentación del mercado en instituciones financieras especializadas. En cuanto a la supervisión, las mayores debilidades derivan de la falta de autonomía de los entes reguladores (Banco Central, Superintendencia de Bancos y Fogade), la duplicidad de funciones entre ellos, la ausencia de una normativa que facilitara la supervisión de los grupos financieros, la indefinición conceptual de la insolvencia, la ineficiencia de las multas como factor disuasivo, la desactualización del plan de cuentas y la exclusión de los fondos activos líquidos como entidad sujeta a regulación.
4. La intervención "a puertas cerradas" del banco latino, episodio con el cual se inauguró la fase de intervenciones de esta crisis, constituyó uno de los principales factores propagadores de las corridas bancarias que se sucedieron durante el primer semestre del año. Otra debilidad manifiesta en el manejo de la crisis, que se presentó especialmente en los primeros de la misma, fue la de otorgar auxilios financieros a bancos y otras instituciones en dificultades, sin haber cambiado previamente a la totalidad o parte de los integrantes de su Junta Administradora.
5. La crisis bancaria venezolana afectó directamente a diecinueve bancos comerciales, los cuales concentraban el 54,6 % de los depósitos totales y el 46 % del patrimonio a fines de 1993. Adicionalmente, fueron afectados por la crisis nueve bancos hipotecarios,

diecisiete bancos de inversión (antiguas sociedades financieras), quince arrendadoras financieras y diecinueve fondos de activos líquidos, además de innumerables empresas relacionadas. Para manejar la crisis, fue necesario aprobar una Ley Especial de Protección a los Depositantes y de Regulación de Emergencias en las Instituciones Financieras. La aprobación de dicha ley permitió, entre otros, otorgar cuantiosos anticipos a Fogade para que éste prestara auxilios financieros a los bancos en dificultades. Dichos desembolsos alcanzaron a un 12,7 % del PIB en 1994 y a un 1,5 % del PIB en 1995.

6. No es posible determinar aún el costo de la crisis, desde el punto de vista de las pérdidas patrimoniales de los bancos y de otros costos que deberán ser asumidos, finalmente, por el sector fiscal. Las pérdidas por "operaciones cuasifiscales" imputables a la crisis las hemos estimado en 1,8 % del PIB en 1994 y 0,9 % del PIB en 1995.

7. La nueva Ley de Bancos, que entró en vigencia a comienzos de 1994, abrió las puertas a la modernización del sistema de regulación prudencial y al fortalecimiento de la supervisión y control de las instituciones financieras. La creación de "bancos universales", en el sentido de multibancos, la apertura a la banca extranjera, el establecimiento de normas de adecuación del capital en función del riesgo del portafolio de activos de la banca, la inclusión de los grupos financieros como sujetos de supervisión y el fortalecimiento de la Superintendencia de Bancos y de Fogade constituyen los aspectos más destacados de la nueva normativa.

8. Los bancos universales venezolanos no son equivalentes a los bancos universales del tipo germano, sino que corresponden a bancos comerciales de amplio giro o multibancos. Actividades como las que corresponden al giro normal de negocios de las administradoras de fondos de pensiones, de las compañías de seguro y, en parte, de los bancos de inversión del tipo anglo-americano, no pueden ser desarrolladas por los bancos universales (multibancos) en Venezuela. Si se tiene en cuenta el giro limitado que se ha otorgado a este tipo de bancos en el país, las normas de adecuación del capital que se han aprobado se ajustan a los niveles mínimos que el Comité de Basilea ha recomendado para bancos en los cuales el riesgo crediticio es el predominante.

9. Los bancos de inversión venezolanos (antiguas sociedades financieras) actúan sólo en forma limitada en el mercado de capitales, por cuanto no son agentes de valores. La nueva Ley de Bancos los autoriza para "intervenir en la colocación de capitales... y participar en el financiamiento de operaciones en el mercado de capitales." Esta formulación tan amplia podría conducir a que los bancos de inversión venezolanos, y por ende los bancos universales, comenzaran a invadir los espacios de las Casas de Bolsa, las cuales se encuentran reguladas por la Comisión Nacional de Valores y no por la Superintendencia de Bancos. Sería aconsejable que la nueva normativa de regulación fuera más precisa al respecto y dejara claramente delimitada la frontera en que pueden actuar las instituciones financieras del mercado monetario y del mercado de capitales o, si se aspira a avanzar aún más en el proceso de modernización, eliminar explícitamente dicha frontera.

10. Con la aprobación de la nueva Ley de Bancos (1994) y de otras normas complementarias en 1995 y 1996, se pasó de un esquema de banca no controlada a uno de banca controlada por el sector público. Si se pretende a futuro continuar avanzando hacia el tipo de organización denominado banca bicontrolada, resulta indispensable que la autoridad supervisora realice un control y un análisis muy a fondo de la calidad de la información que entreguen los bancos en sus informes financieros, poniendo el énfasis en la evaluación del riesgo de sus carteras de crédito y en la adecuación del capital. La información pública sobre el sistema financiero que actualmente se está entregando, comprendido el set de indicadores de solvencia, representa un avance indiscutible respecto al pasado reciente, pero es evidente que una gran mayoría de depositantes sigue actuando

como si existiera una garantía implícita del Estado sobre la totalidad de los depósitos. Hay que trabajar sistemáticamente en la educación de los depositantes sobre esta materia y establecer una garantía no muy alta e indexada y bajo ningún concepto modificarla cuando vuelva a presentarse un problema de insolvencia bancaria.

11. Los grupos financieros en Venezuela operan en base a un modelo informal asimilable al modelo estadounidense de matriz holding/filiales, en que la matriz (Directorio del conglomerado) es dueña tanto del banco como de las contrapartes no bancarias. Las empresas filiales funcionan como empresas hermanas y las áreas principales en que actúan son la bancaria, de seguros, bursátil y sector real. Las administradoras de fondos de pensiones aún no existen en Venezuela, pero es probable que comiencen a operar a partir de 1998. Además de los avances mencionados respecto a la incorporación de los grupos financieros como sujetos de supervisión, debería incorporarse en la normativa disposiciones que estimularan la formalización de los grupos financieros, previa evaluación de las ventajas y desventajas de cada una de las opciones que están abiertas.

Notas

¹ Los ingresos por exportaciones durante el quinquenio del Presidente Herrera superaron los US\$ 17.000 millones como promedio anual, un 75% más que el promedio de ingresos anuales alcanzado en el primer gobierno de Carlos Andrés Pérez, que se inició con el primer shock petrolero. Cerca de un 95% de tales ingresos fueron de origen petrolero.

² El PIB real retrocedió en 6.3% acumulado durante el quinquenio 1979-1983.

³ Para el cálculo de las tasas activas reales, se comparó la tasa activa nominal promedio cobrada por los bancos comerciales en los últimos tres meses de cada año, con la correspondientes inflación trimestral anualizada.

⁴ CEPAL, **Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe, 1986-1996.**

⁵ Se trata de uno de los grupos financieros más poderosos de esa época y estaba formado por un banco comercial, una sociedad financiera, dos compañías arrendadoras y "n" otras empresas menores relacionadas.

⁶ De acuerdo a estadísticas oficiales publicadas en el **Informe Económico de 1995** del Banco Central de Venezuela.

⁷ En estos contratos las sociedades de capitalización se obligarán con los suscriptores de títulos de capitalización a la formación de capitales pagaderos en fechas determinadas, a cambio de la obligación por parte de los suscriptores de pagar de los suscriptores de pagar una cuota única o varias cuotas periódicas.

⁸ Se considera arrendamiento financiero la operación mediante la cual una arrendadora financiera adquiere un bien mueble o inmueble de acuerdo a las especificaciones del interesado, quien lo recibe para su uso por un período determinado, a cambio de una contraprestación en dinero, que incluye amortización del precio, intereses, comisiones y recargos previstos en el contrato.

⁹ No se deducirán aquellas acciones emitidas por instituciones financieras, siempre que éstas tengan invertidas o colocadas al menos el 75% de sus activos en obligaciones emitidas por los bancos y demás instituciones financieras regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras o por Leyes Especiales.

¹⁰ Salvo que el banco o institución financiera tenga responsabilidad en la devolución de los bienes recibidos, en cuyo caso deberán aplicarse las ponderaciones respectivas a cada clase de activo.

BIBLIOGRAFIA

- Akyuz, Y. (1993), "Financial liberalization: the key issues", **Finance and the Real Economy**, CEPAL, Santiago de Chile.
- Arocha, M. y E.Rojas (1996), "La crisis bancaria en Venezuela: antecedentes, desarrollo e implicaciones", **Monetaria**, CEMLA, México, abril-junio.
- Hausmann, R., C.Jaramillo y R. Rigobón (1992), "Regulación y supervisión de la solvencia de la banca en Venezuela", **Revista del Banco Central de Venezuela**.
- Larraín, C. (1996), "Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta." **Serie Financiamiento del Desarrollo N°37**, CEPAL, Santiago de Chile.
- Manzano, A. (1987), **Factores que han determinado el crecimiento o contracción de los mercados nacionales de capital: experiencias recientes**", Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Políticas Financieras y Promoción de los mercados de capital en América Latina, Caracas, Venezuela, 1987.
- Reyez, E. (1996), "Actuación del Banco Central de Venezuela durante la crisis financiera de 1994", **Cuadernos BCV, Serie Técnica, N° 2**, Caracas, Venezuela.
- Vivancos, F. (1996), "Algunas lecciones sobre la crisis bancaria venezolana", **Revista Banca**, Asociación Bancaria de Venezuela.
- Yáñez, L. (1996), "Tendencias básicas en la evolución del sistema agroalimentario venezolano", **Estudio país sobre Venezuela**, mimeo, FAO, Santiago de Chile.

ANEXO ESTADISTICO

Cuadro 1
VENEZUELA: VARIABLES MACROECONOMICAS Y FINANCIERAS EN EL QUINQUENIO 1986-88

VARIABLES	1986	1987	1988
Gasto Fiscal (% del PIB)	25,7	26,1	21,8
Balance S. Público (% del PIB)	-2,6	-4,5	-9,6
Bal. en cta. cte. (% del PIB)	-3,4	-2,9	-9,6
Res. internacionales (MM.US\$)			
Var. del PIB real (% anual)	9.858	9.376	6.723
Inflación puntual (% anual)	6,5	3,6	5,8
Var. Liquidez M2 (% anual)	12,7	40,3	35,5
Tasa activa real B.Com. prom.	16,5	23,5	16,4
Tasa pasiva real B.Com. prom.	0,0	-19,7	-16,8
Tasa de cambio dic. (Bs./US\$)	-8,2	-26,3	-23,7
Mercado controlado			
Mercado paralelo	14,50	14,50	14,50
M. paralelo/M.controlado	22,13	30,11	38,83
Captaciones B. Comercial	1,5	2,1	2,7
% del Sistema Financiero			
% del PIB	60,9	63,1	64,2
Cartera de Crédito B.Com.	30,4	26,9	26,9
% del Sistema Financiero			
% del PIB	60,7	65,3	67,4
Crédito/Captac. B. Comercial	25,6	24,3	25,9
	86,3	93,5	98,1

Fuente: Banco Central de Venezuela, *Series Estadísticas de Venezuela de los últimos cincuenta años*, Tomo IV, Agregados Monetario y Financieros, Caracas, 1992.

Cuadro 2
VENEZUELA: INDICADORES DE POLITICA ECONOMICA EN 1989-91 Y 1992-93

VARIABLES	Unidad	Promedio anual 1989-1991	Promedio anual 1992-1993
Gasto Fiscal total	% del PIB	24,3%	22,2%
Año inicial	% del PIB	21,2%	24,3%
Año final	% del PIB	26,4%	20,2%
Servicio deuda externa	% del PIB	9,5%	6,1%
Impuestos internos	% del PIB	4,4%	6,4%
Año inicial	% del PIB	4,5%	6,2%
Año final	% del PIB	4,5%	6,6%
GF interno neto	% del PIB	10,4%	9,7%
Año inicial	% del PIB	3,1%	13,1%
Año final	% del PIB	11,8%	6,3%
FBCF pública	% del PIB	9,5%	11,4%
FBCF privada	% del PIB	2,7%	7,2%
M2 nominal promedio	var. % anual	46,0%	25,6%
M2 real promedio	var. % anual	-4,0%	-6,3%
Tasas activas		libre flotación	libre flotación
Tasas pasivas		libre flotación	libre flotación
Crédito bancario nom.	var. % anual	27,2%	31,5%
Crédito bancario real	var. % anual	-16,2%	-1,7%
Tasa de cambio		libre flotación	libre flotación

Fuente: Banco Central de Venezuela, *Anuarios de Cuentas Nacionales y de Comercio Exterior 1984-89 y 1990-1994*. FBCF = Formación bruta de capital fijo; GF = Gasto Fiscal; PIB = Producto interno bruto

Cuadro 3

VENEZUELA: TASAS REALES DE INTERÉS Y CRÉDITO BANCARIO EN 1988-1993

Años	PIB real	Tasa activa real 4° Trim.	Tasa pasiva real 4° Trim.	Crédito B. Comercial (% del PIB)	Depósitos B. Comercial (% del PIB)
1988	5,8%	-37,0%	-39,1%	25,9%	26,9%
1989	-8,3%	10,0%	4,3%	18,0%	20,9%
1990	6,2%	-8,5%	-13,8%	14,4%	22,1%
1991	9,7%	5,0%	-0,6%	14,8%	27,3%
1992	6,1%	11,2%	6,9%	15,4%	27,5%
1993	0,3%	3,1%	-3,1%	14,3%	25,8%

Fuente: Banco Central de Venezuela, Informes Económicos (varios años).
Cálculos propios.

Cuadro 4

BANCA COMERCIAL: ESTRUCTURA Y COSTO GLOBAL DE LOS DEPÓSITOS

Años	Dep. a la vista	Dep. de ahorro	Dep. a plazo	Egresos Financ. reales (% del PIB)
1988	52,8%	21,9%	25,3%	1,6%
1989	40,4%	19,7%	40,0%	3,6%
1990	34,2%	25,1%	40,7%	3,7%
1991	36,0%	30,5%	33,5%	4,4%
1992	32,9%	27,4%	39,7%	5,3%
1993	31,6%	21,8%	46,7%	6,5

Fuente: Banco Central de Venezuela, Informes Económicos (varios años).
Cálculos propios.

Cuadro 5

BANCA COMERCIAL: ESTRUCTURA DEL ACTIVO (EN % DEL PIB REAL)

Años	Activos		Cartera de Crédito real	Inversiones en valores real	Otros activos real
	Disponib. real.	Product. real			
1988	6,9%	22,6%	20,8%	1,9%	5,6%
1989	6,6%	16,3%	14,4%	1,9%	4,0%
1990	7,6%	16,7%	12,7%	4,0%	4,0%
1991	9,2%	16,9%	13,4%	3,5%	3,5%
1992	8,2%	15,5%	13,1%	2,4%	2,8%
1993	6,3%	12,2%	9,3%	2,9%	2,6%

Fuente: Banco Central de Venezuela, Informes Económicos (varios años).
Cálculos propios

Cuadro 6

BANCA COMERCIAL: INDICADORES DE DESEMPEÑO (% DEL PIB REAL)

Años	Margen financiero real	Gastos de transform. real	Margen de intermed. real	Margen del negocio real	Ingresos extraord. real
1988	1,7%	1,8%	- 0,5%	0,5%	0,2%
1989	1,5%	1,8%	- 0,8%	0,0%	0,5%
1990	1,3%	1,7%	- 0,7%	0,0%	0,5%
1991	1,4%	1,7%	- 0,5%	0,0%	0,4%
1992	1,6%	1,8%	- 0,6%	0,1%	0,4%
1993	1,6%	1,9%	- 0,6%	0,1%	0,4%

Fuente: Banco Central de Venezuela, **Informes Económicos** (varios años). Cálculos propios.

Cuadro 7

VENEZUELA: BANCOS INTERVENIDOS Y/O ESTATIZADOS EN LA CRISIS BANCARIA DE 1994-95

Bancos	Fecha interv.	Depósitos al 31 dic.93 (millones de Bs.)	Participación de mercado	Patrimonio al 31 dic.93 (millones de Bs.)	Participación de mercado
Latino	enero 94	134.290	8,6%	9.495	6,4%
Amazonas	junio-94	5.461	0,3%	658	0,4%
Bancor	junio-94	22.258	1,4%	1.963	1,3%
Barinas	junio-94	20.737	1,3%	1.253	0,8%
Construcción	junio-94	57.567	3,7%	5.126	3,5%
La Guaira	junio-94	26.631	1,7%	4.403	3,0%
Maracaibo	junio-94	130.767	8,4%	10.482	7,1%
Metropolitano	junio-94	62.513	4,0%	4.598	3,1%
Popular	junio-94	5.400	0,3%	251	0,2%
Tequendama	junio-94	125	0,0%	208	0,1%
Venezuela	agosto-94	143.379	9,2%	11.262	7,6%
Consolidado	agosto-94	62.902	4,0%	4.630	3,1%
Andino	noviembre-94	6.073	0,4%	540	0,4%
Progreso	diciembre-94	64.308	4,1%	4.499	3,0%
República	diciembre-94	34.821	2,2%	2.467	1,7%
Italo Venezolano	febrero-95	29.645	1,9%	2.194	1,5%
Principal	febrero-95	32.100	2,1%	2.430	1,6%
Profesional	febrero-95	11.862	0,8%	653	0,4%
Empresarial	agosto-95	1.699	0,1%	794	0,5%
Total 19 bancos		852.538	54,6%	67.906	46,0%
Sistema bancario		1.562.766	100,0%	147.655	100,0%

Fuente: Superintendencia de Bancos, **Boletín Trimestral**, oct.-dic. 1993.

Cuadro 8

VENEZUELA: DEPÓSITOS Y PATRIMONIO AFECTADOS EN LAS
"CINCO OLAS" DE LA CRISIS BANCARIA

Fases	Fecha	Depósitos al 31 dic. 93 (millones de Bs.)	Participación de mercado	Patrimonio al 31 dic. 93 (millones de Bs.)	Participación de mercado
Primera ola	Enero 94	134.290	8,6%	9.495	6,4%
Segunda ola	Junio 94	331.459	21,2%	28.942	19,6%
Tercera ola	Agosto 94	206.21	13,2%	15.892	10,8%
Cuarta ola	Diciembre 94	105.202	6,7%	7.506	5,1%
Quinta ola	Febrero 95	75.306	4,8%	6.071	4,1%
Total BI		852.538	54,6%	67.906	46,0%
Total SB		1.562.766	100,0%	147.655	100,0%

Fuente: Cuadro 7.

Cuadro 9

AUXILIOS FINANCIEROS OTORGADOS POR FOGADE A LA
BANCA COMERCIAL Y OTRAS INST. FINANCIERAS

Años	millones de Bs.	millones de US\$*	% del PIB
1994	1.098.715	6.463	12,7%
1995	198.930	1.170	1,5%
Total		7.633	

Fuente: Banco Central de Venezuela, Informe Económico de 1995.

* Calculado en base a la tasa de cambio oficial de Bs. 170/US\$.

Cuadro 10

COSTO DE LAS OPERACIONES CUASIFISCALES
DEL BCV IMPUTABLE A LA CRISIS BANCARIA

Años	CFOC total (MM. de Bs.)	CFOC imp. crisis (% imputab. a crisis)	CFOC imp. crisis (MM. de Bs.)	CFOC crisis (% del PIB)
1994	209.453	75,65%	158.458	1,8%
1995	169.049	69,31%	117.161	0,9%
Total				

Fuente: Banco Central de Venezuela, Anuario de Estadísticas Sector Financiero,
1995. Cálculos propios.

CFOC = Costo Financiero por Operaciones Cuasifiscales

Cuadro 11

REQUERIMIENTOS DE CAPITAL MÍNIMO PARA INSTITUCIONES FINANCIERAS

Instituciones	Millones de Bs. (desde el 2/1/94)	Millones de US\$ (31 de enero 1994)	Millones de US\$ (15 de marzo 1997)
B. Universal (multibanco) AMC	3.000	27,52	6,25
B. Univ. (multibanco) Regional	1.500	13,76	3,13
B. Comercial AMC	1.200	11,01	2,50
B. Comercial Regional	600	5,50	1,25
B. Hipotecaria AMC	600	5,50	1,25
B. Hipotecaria Regional	400	3,67	0,83
B.de Inversión (S. Fin.) AMC	700	6,42	1,46
B. de Inversión (SF) Regional	350	3,21	0,73
Soc. de Capitalización	200	1,83	0,42
Arrend. Financiera AMC	400	3,67	0,83
Arrend. Financiera Regional	200	1,83	0,42

Fuente: Gaceta Extraordinaria N° 4.641, de fecha 2 de noviembre de 1993
 AMC = Area Metropolitana de Caracas.

Serie. Financiamiento del Desarrollo *

- | No. | Título |
|-----|--|
| 1 | "Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988)" (LC/L.522), noviembre de 1989 |
| 2 | "Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982-1987" (LC/L.526), diciembre de 1989 |
| 3 | "Los determinantes del ahorro en México" (LC/L.549), febrero de 1990 |
| 4 | "Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones" (LC/L.553), abril de 1990 |
| 5 | "La cooperación regional en los campos financiero y monetario" (LC/L.603), noviembre de 1990 |
| 6 | "Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pasivos: experiencias de América Latina" (LC/L.609), enero de 1991 |
| 7 | "El leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina" (LC/L.652), noviembre de 1991 |
| 8 | "Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras" (LC/L.655), noviembre de 1991 |
| 9 | "Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma" (LC/L.656), noviembre de 1991 |
| 10 | "¿Existe aún una crisis de deuda latinoamericana?" (LC/L.664), diciembre de 1991 |
| 11 | "La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno" (LC/L.721), noviembre de 1992 |
| 12 | "Las monedas comunes y la creación de liquidez regional" (LC/L.724), diciembre de 1992 |
| 13 | "Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política" (LC/L.755), junio de 1993 |
| 14 | "Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores" (LC/L.768), julio de 1993 |
| 15 | "Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño" (LC/L.833), mayo de 1994 |

* El lector interesado en números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Financiamiento de la División de Comercio Internacional, Transporte y Financiamiento, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago de Chile.

- 16 "El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia" (LC/L.834), mayo de 1994
- 17 "La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica" (LC/L.835), mayo de 1994
- 18 "Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México" (LC/L.843), junio de 1994
- 19 "Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980-1993" (LC/L.839), mayo de 1994
- 20 "Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador" (LC/L.830), junio de 1994
- 21 "Integración de las bolsas de valores en Centroamérica" (LC/L.856), agosto de 1994
- 22 "La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos" (LC/L.853), agosto de 1994
- 23 "Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile" (LC/L.854), agosto de 1994
- 24 "Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos" (LC/L.855), agosto de 1994
- 25 "El movimiento de capitales en la Argentina" (LC/L.857), agosto de 1994
- 26 "Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas" (LC/L.859), agosto de 1994
- 27 "Flujos de capital: el caso de México" (LC/L.861), agosto de 1994
- 28 "El financiamiento latinoamericano en los mercados de capital de Japón" (LC/L.862), agosto de 1994
- 29 "Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe" (LC/L.879), febrero de 1995
- 30 "Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia" (LC/L.901), julio de 1995
- 31 "Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador" (LC/L.903), septiembre de 1995
- 32 "Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas" (LC/L.907), septiembre de 1995
- 33 "Private international capital flows to Brazil" (LC/L.909), octubre de 1995

- 34 "Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina" (LC/L.911), octubre de 1995
- 35 "Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica" (LC/L.914), octubre de 1995
- 36 "Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993" (LC/L.940), mayo de 1996
- 37 "Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta" (LC/L.949), julio de 1996
- 38 "Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia" (LC/L.965), agosto de 1996
- 39 "Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980-1994" (LC/L.984), octubre de 1996
- 40 "Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa" (LC/L.1002), abril de 1997
- 41 "Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México" (LC/L.1003), abril de 1997
- 42 "Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986" (LC/L.1004), junio de 1997
- 43 "Choques, respuestas de política económica e distribución de renta no Brasil" (LC/L.1005), junio de 1997
- 44 "Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas" (LC/L.1006), mayo de 1997
- 45 "Pension reforms in Central and Eastern Europe: necessity, approaches and open questions" (LC/L.1007), abril de 1997
- 46 "Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena" (LC/L.1008), mayo de 1997
- 47 "La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada" (LC/L.1009), mayo de 1997
- 48 "On economic benefits and fiscal requirements of moving from unfunded to funded pensions" (LC/L.1012), junio de 1997
- 49 "Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno" (LC/L.1030), julio de 1997
- 50 "La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile" (LC/L.1031), julio de 1997

- 51 "Mecanismos de pago/contratación del regimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia" (LC/L.1032), julio de 1997
- 52 "A comparative study of health care policy in United States and Canada: what policymakers in Latin America might and might not learn from their neighbors to the North" (LC/L.1033), julio de 1997
- 53 "Reforma al sector salud en Argentina" (LC/L.1035), julio de 1997
- 54 "Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile" (LC/L.1036), julio de 1997
- 55 "El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia" (LC/L.1037), julio de 1997
- 56 "Las instituciones de salud previsual (ISAPRES) en Chile" (LC/L.1038), julio de 1997
- 57 "Gasto y financiamiento en salud en Argentina" (LC/L.1040), julio de 1997
- 58 "Mujer y Salud" (LC/L.1041), julio de 1997
- 59 "Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina" (LC/L.1042), julio de 1997
- 60 "Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina" (LC/L.1043), julio de 1997
- 61 "Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia" (LC/L.1039), julio de 1997
- 62 "Acesso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente" (LC/L.1044), julio de 1997
- 63 "Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas" (LC/L.1045), julio de 1997
- 64 "Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela" (LC/L.1046), julio de 1997