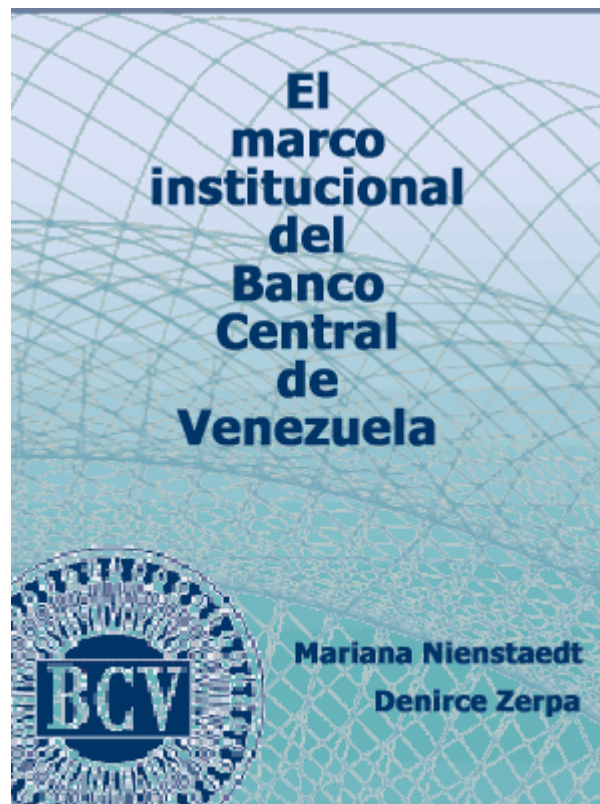


# **El marco institucional del Banco Central de Venezuela**

**un análisis desde el enfoque de  
la economía neoinstitucional**

Nienstaedt Mariana  
Zerpa Denirce



ISBN: 84-689-2896-8  
Nº Registro: 05/48142

Envíe los comentarios a las autoras a: [denirce.zerpa@datanalysis.com](mailto:denirce.zerpa@datanalysis.com)

Para citar este libro utilice el siguiente formato:

**Mariana Nienstaedt y Denirce Zerpa** (2005) *El marco institucional del Banco Central de Venezuela*, edición electrónica a texto completo en [www.eumed.net/libros/](http://www.eumed.net/libros/)

## ÍNDICE GENERAL

<b>RESUMEN</b> .....	<b>5</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>6</b>
<b>CAPÍTULO I</b> .....	<b>14</b>
EL DISEÑO INSTITUCIONAL DE LOS BANCOS CENTRALES DESDE UNA PERSPECTIVA DE LA TEORIA ECONOMICA CONVENCIONAL.....	14
1. Reglas Vs. Discrecionalidad en la Política Monetaria.....	14
Banco Central.....	21
1.1. Desconfianza hacia los gobernantes de turno.....	22
1.2. Comportamiento del Banco Central.....	24
1.2.1. Independencia del Banco Central.....	25
1.2.2. Asociación estadística entre inflación e independencia del Banco Central: Evidencia empírica.....	29
1.2.3. Asociación estadística entre inflación e independencia del Banco Central: Evidencia empírica, caso Latinoamérica.....	34
1.3. Credibilidad y Política Monetaria.....	39
1.4 La Transparencia del Banco Central: ¿Medida de desempeño?.....	40
1.5. Responsabilidad política.....	41
1.6 las debilidades del enfoque económico convencional.....	42
<b>CAPITULO II</b> .....	<b>44</b>
DISEÑO INSTITUCIONAL DE LOS BANCOS CENTRALES DESDE UNA PERSPECTIVA DESDE LA ECONOMIA NEOINSTITUCIONAL (ENI).....	44
2. Instituciones.....	46
2.1. Costos de Transacción.....	48
2.1.1 ¿Cómo surgen los Costes de Transacción?.....	50

2.2. <i>Derechos de Propiedad</i> .....	54
2.3. <i>Contratos</i> .....	56
2.3.1 ¿Qué funciona, qué no funciona y el por qué de los Contratos?.....	57
2.4. <i>Cambio Institucional</i> .....	59
2.4.1 Tipos de Instituciones .....	60
2.4.2 ¿Por qué se demandan Instituciones?.....	63
2.5. <i>Importancia de la Política Monetaria y Fiscal: Necesidad de una efectiva coordinación macroeconómica</i> .....	64
2.6. <i>Teoría del Estado: Un enfoque de la Economía Neoinstitucional</i> .....	67
2.6.1. La crítica Olsoniana: Grupos de Interés.....	73
2.6.2. El papel del Banco Central en la Teoría del Estado.....	75
<b>CAPITULO III</b> .....	<b>78</b>
EVOLUCION DEL MARCO INSTITUCIONAL DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (1.939- 2.002) .....	
3. <i>Etapa inicial (1.940 -1.950)</i> :.....	79
3.1.1. Proceso de Consolidación 1.950-1.960:.....	80
3.1.2. La década de los 70':.....	83
3.1.3. La década de los 80':.....	85
3.1.4. La década de los 90':.....	90
3.1.6. Reformas del 2.002: .....	94
3.2. <i>Evolución de la Política Monetaria en Venezuela y sus principales instrumentos</i> .....	102
<b>CAPITULO IV</b> .....	<b>112</b>
DESEMPEÑO DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA DESDE LA PERSPECTIVA DE LA TEORIA DEL ESTADO DE LA ECONOMIA NEOINSTITUCIONAL .....	
4.1 <i>La Teoría del Estado de la Economía Neoinstitucional en el marco legal del Banco Central de Venezuela</i> .....	113

<i>4.2 Desempeño del Banco Central de Venezuela: Una visión neoinstitucionalista de la Teoría del Estado.....</i>	<i>117</i>
4.2.1 Inflación y crecimiento .....	117
4.2.2 Política Cambiaria y el papel del gobierno .....	123
4.2.3. Debilidad de la Institución Monetaria.....	126
<i>4.3 Coordinación macroeconómica: Una visión intrainstitucional .....</i>	<i>128</i>
<i>4.4 Limitaciones y ventajas de la Teoría del Estado de la Economía Neoinstitucional .....</i>	<i>129</i>
<b>COMENTARIOS FINALES .....</b>	<b>131</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS .....</b>	<b>136</b>

# EL MARCO INSTITUCIONAL DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA: UN ANALISIS DESDE EL ENFOQUE DE LA ECONOMIA NEOINSTITUCIONAL.

Autores: Nienstaedt Mariana  
C.I.15.225.805  
Zerpa Denirce  
C.I.14.643.215  
Tutor: Econ. Francisco López  
Mayo, 2.004

## RESUMEN

Este trabajo propone estudiar el marco institucional de los Bancos Centrales (BC) desde una perspectiva de la Economía Neoinstitucional a fin analizar aspectos importantes que se deben considerar al momento de diseñar la legislación de los BC, tales como el papel que desempeñan las instituciones como elemento eficaz para constreñir la conducta de los agentes económicos. Ello es importante porque en la medida en que los BC tengan un diseño institucional adecuado y eficiente, éste contribuirá al crecimiento económico.

La metodología que resulta conveniente utilizar es de carácter exploratorio y documental, de allí que se decida trabajar en etapas sistemáticamente relacionadas entre sí, llegando a resultados muy concretos.

El desarrollo del trabajo parte en primer lugar, de una revisión sobre las bases teóricas fundamentales, derivadas de aquellos debates planteados por distintos autores sobre los instrumentos considerados al momento de diseñar la política monetaria y por ende como influyen en la legislación de los BC. En el segundo capítulo, se hará una revisión sobre las reglas formales de la ENI con la intención de abordar fenómenos económicos que se acercan más a la realidad, con respecto a la teoría neoclásica, porque considera las relaciones sociales, política y económica de los seres humano que pueden afectar el desempeño de las organizaciones. Seguiremos avanzando y, en el tercer capítulo, se realizará una descripción del marco institucional del BCV desde 1.939 hasta el 2.002. En cuarto lugar, se analizará como ha sido el desempeño de la política monetaria del BCV desde la óptica de la Teoría del Estado de la ENI, tomando como referencia los indicadores macroeconómicos más importantes como el tipo de cambio, la inflación y el Producto Interno Bruto (PIB). Finalmente, se hacen las consideraciones finales.

**Términos Claves:** Bancos Centrales, Instituciones, Costos de transacción, Derechos de propiedad, Contratos, Grupos de presión, Teoría del Estado.

## **INTRODUCCIÓN**

La creación del Banco Central de Venezuela (BCV) fue el resultado de las medidas implementadas en el “Programa de Febrero”, elaborado en el gobierno del general Eleazar López Contreras. Esto, se hizo realidad en 1.939 con la promulgación de la Ley que contemplaba la emisión y circulación de billetes en todo el territorio nacional cuya finalidad era la de proveer un entorno monetario estable que propiciará el desarrollo de la actividad económica.

El BCV como ente rector de la política monetaria procuraba un marco de acción que hiciera previsible, ante los agentes económicos la gestión de la economía por los medios monetarios ya que a través de las instituciones se definen las reglas formales por medio de las cuales se desenvuelven, organizan e intercambian bienes y servicios entre los individuos, facilitando así la coordinación económica que conlleve al buen desempeño de la economía.

En este sentido, el BCV en los últimos años se ha desarrollado como una institución económica enmarcada dentro de los límites expuestos de su legislación – que viene a ser las reglas y restricciones que gobiernan la acción del BCV ante el gobierno y el sector privado de la economía- la misma ha experimentado una serie de modificaciones de acuerdo a las exigencias del contexto que lo envuelve derivado del cambio en la sociedad y las nuevas orientaciones sobre el diseño institucional que la Banca Central ha adoptado en las economías desarrolladas.

Dentro del diseño de la ley del BCV se exponen, entre otras cosas, el objetivo del Banco, sus funciones, prohibiciones y deberes; al respecto se puede decir que el objetivo de política monetaria propuesto por la junta directiva -acorde con los requerimientos y planes de la nación- en comparación con el logro de los mismos, nos pueden orientar sobre la efectividad de la gestión monetaria, a su vez éste desempeño evidencia la participación o papel que han asumido los gestores del Banco y su capacidad para adoptar y manejar sus decisiones, específicamente la de cómo utilizar los instrumentos de política monetaria de forma eficiente. Sin embargo, puede surgir problemas de ineficiencia debido a la presión que ejerce un determinado grupo sobre el diseño y aplicación de dicha política en beneficio de éstos generando distorsiones e incumplimiento de los objetivos que debe alcanzar los BC.

De esta forma y según la teoría convencional, los gestores de los Bancos Centrales se enfrentan al conflicto de cómo implementar sus decisiones de política monetaria, basándose bien sea en una regla pre-establecida, actuando pasivamente o empleando instrumentos de política monetaria activamente de forma discrecional para tratar de estabilizar la economía. Entre los autores más conocidos que han favorecido al uso de las reglas se encuentran los de la "Escuela de Chicago", cuya argumentación descansa en que deben establecerse reglas que conlleven al equilibrio económico, para evitar posibles incumplimientos de la política monetaria propuestas por los directivos de los Bancos Centrales. Por ejemplo, la adopción de la regla monetaria sugerida por Friedman (1959), sostiene que la oferta monetaria debe crecer a una tasa constante que fije su crecimiento anual, para evitar que las autoridades expandan la oferta monetaria y se genere sorpresas inflacionarias, es decir, impedir que se presente un nivel de inflación real superior al anunciado por el gobierno. Por otro lado, Blanchard (1989) y Fischer (1990), señalan que los Bancos Centrales deben enfrentarse a

diversas circunstancias, muchas de ellas imprevistas, por lo que se hace necesario decidir como responder a las perturbaciones de la economía y quizás los encargados de elaborar una regla no podrían considerar todas las contingencias y especificar de antemano la respuesta acorde a la situación.

Es por ello que, se debe dar la libertad necesaria para que realicen su cometido de la mejor manera. Sin embargo, ante la posibilidad de que las autoridades incumplan con su anuncio, el público puede modificar sus expectativas<sup>1</sup> e intentar anticiparse a las sorpresas inflacionarias pero, Mankiw (1.997) afirma que éste puede conseguir credibilidad en el tiempo con el respaldo de sus actos, es decir; cumpliendo las metas que se ha fijado.

Por otro lado según Kalmanovitz (2.000), estudios empíricos han demostrado que los gobiernos tienden a utilizar la política monetaria a fin de beneficiarse, para redistribuir el ingreso o acelerar el crecimiento; dando así una sensación de prosperidad en períodos previos a las elecciones, generando un auge oportunista y así facilitarle su reelección, sin importarle que pueda desembocar en una crisis económica. En este sentido, autores como Bofinger<sup>2</sup> alegan que es oportuno aislar la política monetaria de la “política” si se quiere tener mayor precisión y efectividad para lograr una mejor orientación y alcanzar las metas propuestas, estableciendo períodos prolongados para los cargos de cada miembros del directorio del BC.

Al análisis precedente, es necesario agregarle que la autonomía de los BC es fundamental para conducir la política monetaria con criterio técnico, libre de

---

<sup>1</sup>Se da el nombre de expectativas a las previsiones que los agentes realizan sobre los cambios en el futuro de las variables económicas. Por ejemplo, las demandas salariales de los trabajadores, y las subidas que los empresarios están dispuestos a conceder, dependen de las expectativas que ambos tengan sobre el comportamiento de la inflación en el próximo año

<sup>2</sup> Para mayor referencia véase Peter Bofinger (2001). *Monetary Policy. Goals Institutions, Strategies and Instruments*. Oxford University Press.



presiones políticas cuyo sea la de financiar el gasto público a través de créditos, otorgados por dicha institución. Dentro de éste contexto, Barrios y Daza (2001) sostiene que un BC debe tener transparencia, credibilidad e independencia a fin de garantizar una mayor efectividad de la política monetaria, siendo necesario acercarse al establecimiento de un contrato “óptimo”<sup>3</sup> para que se logre en conjunto con los objetivos de los BC un mejor desempeño.

El análisis precedente ha considerado que los formuladores de política monetaria tienen objetivos diferentes al bienestar social ó tienen conocimiento limitado en cuanto a los procesos económicos, de allí que le otorguen importancia a como debe manejarse la política monetaria y que características (transparencia, credibilidad e independencia) debe cumplir el BC para alcanzar sus metas y objetivos. Ahora bien, esto es condición necesaria pero no suficiente para que un BC posea un marco institucional bien diseñado ya que la Ley de dichos Bancos establecen una serie de reglas que limitan la discrecionalidad de los hacedores de política monetaria, pero a su vez, hay diversos aspectos que se deben considerar al diseñar la legislación de un BC como lo son la teoría de los Contratos, Derechos de propiedad, Costos de transacción, Instituciones, entre otros a fin de comprender, dentro de un análisis de intercambio y de elecciones económicas en contextos institucionales, las condiciones necesarias y suficientes para el desarrollo de un marco institucional estable y creíble del Banco Central. Respaldo dentro de normas que justifiquen la actuación de toda institución y como un diseño institucional bien definido pueden alinear

---

<sup>3</sup> Un arreglo interesante, según Barro-Gordon (1983) y Kydland-Prescott (1977), para resolver el problema de inconsistencia dinámica, es "atar" el salario del gobernador del banco central a la inflación. En algunos países inclusive se fija el presupuesto del instituto central en términos nominales para que no haya incentivos a inflar la moneda.

las decisiones de la política monetaria a la estabilidad de precios; variable fundamental para la estabilidad de toda Economía.

De allí pues, que se requiera de un marco de racionalización para poder comprender el diseño institucional de los BC desde otra perspectiva, el mismo puede ser provisto por la Economía Neoinstitucional (ENI) la cual nos permitirá ampliar las bases del conocimiento de la teoría económica convencional, desarrollando de esta manera un análisis diferente sobre los fenómenos sociales. Es así como la ENI hace énfasis en las instituciones como elemento eficaz para que los agentes económicos y sociales puedan ser evaluados, específicamente el BCV que forma parte en las decisiones importantes de una sociedad, vista desde el ámbito fiscal, monetario, político y social. El marco institucional prevaleciente en cada etapa histórica y suponiendo la elección racional de los agentes, puede explicarse por qué en las sociedades ocurren determinados fenómenos históricos y sociales, y en parte se pueden explicar sus modos de interacción. El crecimiento económico de una sociedad se ha realizado a través de un marco institucional que origine aumentos en la productividad y que permita el cumplimiento de contratos esto es, la reducción de los costos de transacción y la definición de los derechos de propiedad. Desde esta perspectiva, los Bancos Centrales son una organización integrada por un conjunto de individuos que a su vez cuenta con un complejo marco institucional que regula la administración de los recursos, acceso y comportamiento de los directivos o miembros de este. La constitución de los BC, vista como una institución formal, según lo propuesto por Douglass North (1.993), determina las reglas de acción del BC ante los agentes económicos y la sociedad en su conjunto.

Dentro de este contexto, los Banco Centrales están en la capacidad de formular y regular las reglas dentro del sistema financiero, pues posee el

derecho conferido por la Constitución de velar por el cumplimiento de la ley del BC, la legislación relacionada con el Banco y las decisiones del directorio a través de la penalización.

Dado que las reglas describen el sistema de incentivos y desincentivos que estructuran la acción social y determinan la distribución de la renta de la sociedad, una teoría del Estado, como la creada por la ENI, es esencial en este estudio, porque éste es el encargado de estructurar dichas reglas y derechos de propiedad por medio de los cuales debe regirse el BC; por lo que el marco legal-contractual entre el BC y el Estado debe crear los incentivos adecuados para su cumplimiento. Así, se establece un límite constitucional a los gobiernos democráticos a fin de constreñir su comportamiento oportunista que pueda producir distorsiones en la economía.

Es conveniente destacar que sin su participación, sus instituciones y los derechos de propiedad, surgirían costes de transacción muy elevados y no se tendría incentivos para ahorrar, invertir y realizar cualquier tipo de transacción económica. Sin embargo, a pesar que es Estado el responsable de la eficiencia de dicha estructura, éste es un arma de doble filo, ya que según North<sup>4</sup>, si bien es cierto que el Estado contribuye al crecimiento económico, éste puede ser el causante del estancamiento o declive económico.

Estudiar el diseño institucional de los BC a través de la ENI ha sido establecido como la finalidad que se persigue a través del estudio del BCV. Para ello se ha definido, como objeto general del trabajo:

---

<sup>4</sup> Para mayor referencia véase Douglass North (1984). Estructura y cambio en la Historia económica. Editorial Alianza, Madrid.

- Analizar el marco institucional del Banco Central de Venezuela bajo el enfoque de la Economía Neoinstitucional.

Los objetivos específicos, por su parte son:

- Revisar los aportes teóricos sobre el diseño institucional de los Bancos Centrales.
- Revisar el enfoque de las teorías de las reglas formales según la Economía Neoinstitucional.
- Describir la evolución del marco institucional del Banco Central de Venezuela (BCV) desde 1939 hasta 2.002.
- Analizar el desempeño del Banco Central de Venezuela de acuerdo al enfoque sobre el Estado de la Economía Neoinstitucional.

Hoy día, en toda economía las instituciones juegan un papel muy importante y estratégicos en el intercambio de bienes servicios entre los agentes económicos. Además, tienen la capacidad de moldear su conducta y comportamiento mediante leyes que restringen sus acciones, es decir, puede cambiar la conducta egoísta y destructiva hacia una dirección cooperativa.

Es por eso, que la importancia del marco institucional, principalmente las reglas, radica en que estas determinan la interrelación entre los agentes económicos y cumplen una doble función: definen el radio de acción y canalizan la información para que los individuos sean capaces de formarse expectativas sobre la conducta de los demás. Conforme a James Buchanan (1.994), se debe establecer un límite constitucional a los gobiernos de manera de constreñir sus tendencias a producir distorsiones en la Economía como consecuencia de incrementar, dentro de sus propios intereses, el poder de influir en todos los ámbitos de la sociedad.

Para esta investigación, la metodología que resulta conveniente utilizar es de carácter exploratorio y documental, por cuanto su propósito es ampliar las bases del conocimiento económico en el estudio de los Bancos Centrales, mediante el análisis de herramientas teóricas pertinentes. De allí que se decidió trabajar con etapas sistemáticamente relacionadas entre sí, planteadas para ser desarrolladas de forma secuencial, llegando cada una a resultados muy concretos. Las etapas van desde el análisis de la teoría económica convencional de los Bancos Centrales, pasando por el enfoque alternativo a utilizar, la ENI, describiendo el marco institucional del BCV hasta llegar a analizar el desempeño de la política monetaria del BCV.

En función a todo lo expuesto con anterioridad, se desarrollaran cuatro capítulos, en los cuales se hará, en el primero de ellos, una revisión sobre las bases teóricas fundamentales, derivadas de aquellos debates planteados por distintos autores sobre los instrumentos considerados al momento de diseñar la política monetaria y por ende como influyen en la legislación de los BC. En el segundo capítulo, se hará una revisión sobre las reglas formales de la ENI con la intención de abordar fenómenos económicos que se acercan más a la realidad, con respecto a la teoría neoclásica, porque considera las relaciones sociales, política y económica de los seres humano que pueden afectar el desempeño de las organizaciones. Seguiremos avanzando y, en el tercer capítulo, se realizará una descripción del marco institucional del BCV desde 1.939 hasta el 2.002. Finalmente, se analizará como ha sido el desempeño de la política monetaria del BCV, tomando como referencia los indicadores macroeconómicos más importantes como el tipo de cambio, la inflación y el Producto Interno Bruto (PIB).

## **CAPÍTULO I**

# **EL DISEÑO INSTITUCIONAL DE LOS BANCOS CENTRALES DESDE UNA PERSPECTIVA DE LA TEORIA ECONOMICA CONVENCIONAL**

Los bancos centrales (BC) en la mayoría de los países, se han propuesto diseñar un marco institucional que desde un enfoque teórico convencional se esperaba que favorecerían tanto la efectividad de sus funciones como una mejor consecución de sus objetivos; ello involucra una serie de factores sustentados en disposiciones normativas dentro de la cual se tiene un enfoque inicial de cómo diseñar y ejecutar la política monetaria. Al respecto, la posibilidad de manejar dicha política por quienes están a su cargo, ha sido previamente analizada por autores que han hecho aportes importantes al estudio de los BC. Es por ello que a continuación se presentan una serie de consideraciones que desde el punto de vista de la teoría económica tratarán de darle respuesta a los debates planteados sobre los instrumentos a considerar al momento de diseñar la política monetaria y por ende como influyen directamente en la creación de la legislación de los BC.

### **1. Reglas Vs. Discrecionalidad en la Política Monetaria**

Existe una variedad de argumentos a favor de la aplicabilidad de una regla esbozada en la conducción del BC (basada en resultados ó instrumentos

de política) cuyas características deben ser<sup>5</sup>: a) Sencilla, para ser comprendida por los legisladores y por los jueces; b) Estables, deben durar en el tiempo para evitar distorsiones y c) Flexibles, para lidiar con los shocks imprevistos de la economía de manera de guiar y regular la actuación de las autoridades monetarias al momento de determinar y llevar a cabo una política macroeconómica. Friedman (1.959) sostiene que una regla constante para la masa monetaria puede evitar que las autoridades monetarias expandan dicha masa y se genere sorpresas inflacionarias. Sin embargo, también esta la posibilidad de practicar política monetaria de manera discrecional, esto es que los directivos del BC actúen sin ningún control, adoptando sus decisiones a los cambios de la economía y a las circunstancias externas (nivel de actividad, tasa de desempleo, entre otros), por la que atraviese.

La literatura económica sobre la inflación estudia los objetivos de las autoridades monetarias porque a través de ello se puede explicar el fenómeno de la inflación y las diferencias existentes en los países. Kydland y Prescott (1.977), y posteriormente, Barro y Gordon (1.983) desarrollaron un modelo formal cuyos argumentos se basan en el anuncio que el BC hace sobre la tasa de inflación en un período determinado, enmarcados dentro de un plan que para un primer momento, período (t), se consideraban óptimos pero de luego un cambio en las variables exógenas induce a cambiar de estrategias, a fin de disminuir la pérdida del Bienestar Social afectando a su vez las expectativas de las familias y empresas porque en un período futuro (t+1), los agentes no tendrán ningún incentivo para creerle al BC sobre las próximas políticas que aplique, dado el incumplimiento en el período pasado.

---

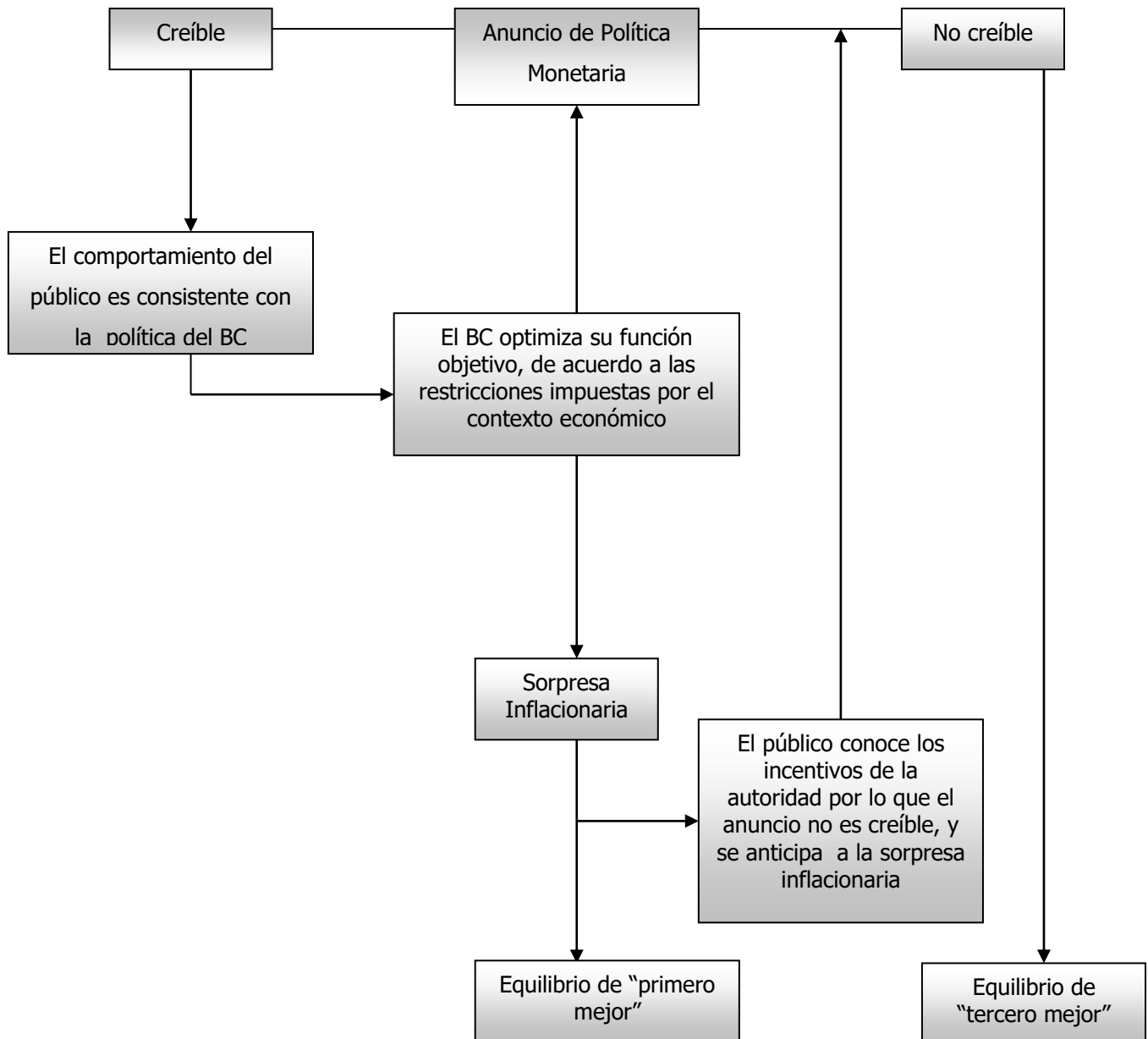
<sup>5</sup> Para un estudio más avanzado véase P. Bofinger (2001). *Monetary Policy. Goals Institutions, Strategies and Instruments*. Oxford University Press.

El problema descrito anteriormente se presenta de manera esquemática en la gráfica 1.

La secuencia se inicia con la optimización de la función objetivo establecida por la autoridad monetaria, luego esta realiza en el período (t) un anuncio sobre la política monetaria, donde puede resultar creíble o no. Si las políticas anunciadas por el BC son creíbles, los agentes económicos aceptarán este anuncio y adaptarán sus decisiones a dicha política. Ante tal situación, el BC en el período (t+1), vuelve a optimizar su función objetivo pero con diferentes restricciones, esto conlleva a que la autoridad monetaria tenga incentivos de incumplir su anuncio, originando sorpresas inflacionarias, y de ésta forma se obtiene lo que se denomina equilibrio de primero mejor. Sin embargo, ante la tentación del BC en cambiar su anuncio, los sujetos económicos privados pueden fijar su salario nominal en unos contratos antes de que el BC fije la tasa de inflación. Entonces, el salario real y el desempleo son consecuencia de las expectativas de los individuos que establecen el salario nominal, como de la reacción del BC; el empleo esta determinado por



**Grafico 1**  
**Credibilidad de la Política Monetaria**



Fuente: M. Schwartz y S. Galván. Teoría económica y credibilidad de la política monetaria. Banco de México. 1.999.

el salario real, el BC puede fijar una tasa de desempleo con mayor inflación a la esperada por los trabajadores; si ellos reconocen la intención del BC de

disminuir los salarios reales y el desempleo, entonces, pueden anticipar la inflación y adaptar correctamente sus expectativas de inflación a las del BC, dicha reacción se denomina equilibrio de tercero mejor. El resultado del modelo es ineficiente porque el BC persigue el bienestar de la sociedad a través de una función del bienestar social cuyas características la hacen indeterminada. Esta inconsistencia en la política anunciada por el BC genera un sesgo inflacionario. Lo anterior, se puede ilustrar con la experiencia de Estados Unidos: el Gobierno Revolucionario prometió pagar la deuda contraída con Gran Bretaña cuando terminara la guerra, pero muchos americanos no estaban de acuerdo con esta promesa de devolverle el dinero. Hamilton, primer secretario del Tesoro Nacional de Estados Unidos, se opuso a esta inconsistencia de no devolverle la deuda, pues consideraba:

“Si el mantenimiento de la credibilidad es realmente tan importante, la pregunta siguiente es esta ¿Cómo se consigue? La respuesta inmediata a esta pregunta es: cumpliéndose puntualmente los contratos. Los Estados, como los individuos que cumplen sus acuerdos son respetados y gozan de la confianza de los demás, mientras que lo contrario es el sino de los que siguen la conducta”.<sup>6</sup>

Esta afirmación lleva a la conclusión de que el problema de inconsistencia temporal puede resolverse si el BC es consistente en el diseño y ejecución de la política monetaria anunciada. Sin embargo, varios autores afirman que existen otros mecanismos de resolver el problema de la inconsistencia temporal, entre los cuales podemos mencionar:

- Comprometer al BC a mantener su objetivo de crecimiento monetario.
- A fin de minimizar el sesgo inflacionario, es necesario establecer un cuerpo directivo donde la duración promedio de sus miembros sea superior a la del gobierno de turno y donde cada gobierno no alcance a proponer al parlamento un número de miembros suficiente para

---

<sup>6</sup> Hamilton citado en Mankiw Gregory. Macroeconomía. Edición Antonio Bosh. Madrid. 1997. Pág.37.

lograr mayoría en la reunión del cuerpo directivo del BC a fin de evitar despidos y presiones políticas. Esto ayudaría a fortalecer la reputación de los banqueros centrales como recurso para diseñar políticas adecuadas que mantengan la estabilidad de precios.

- Declarar al BC como ente autónomo.
- La idea central del modelo propuesto por Rogoff (1.985), es delegar la gestión de la política monetaria a un BC independiente y elegir un gobernador “conservador”, es decir, a una persona que le desagrade la inflación, según Bofinger (2.001), “se caracterizará por tener una función objetivo personal que pondere el desempleo por debajo de lo que lo hace la sociedad, o de lo que desearía un banquero central no conservador”. El objetivo final es promover políticas estabilizadoras sin intercambiarla por un incremento del desempleo.
- Los Contratos entre la agencia y el principal<sup>7</sup>: Aplicando un sistema de incentivos que influya en el comportamiento de los hacedores de política, Walsh (1.995) propone atar el sueldo nominal (fijado por el parlamento) del cuerpo de los directores del BC a los cambios de los niveles de inflación. En algunos países se fija el presupuesto del instituto emisor (Agente) para que no haya incentivos de inflar la moneda. Ello es fiscalizado por el parlamento que actúa como principal. Al respecto Blinder (1.998) critica esta alternativa ya que en la realidad, los gobiernos de turno tiene aún más incentivos que los banqueros centrales para aspirar a conseguir, en el corto plazo, mayores niveles de empleo, sacrificando el futuro por el presente dado los períodos de reelección de sus cargos políticos. Su actitud miope no les permite ver los resultados futuros por ello no están interesados en establecer un contrato de éste tipo, “en el mundo real son los

---

<sup>7</sup> En el proceso de intercambio se entabla relaciones entre una parte que posee la propiedad de un activo (Principal) y una que se encarga de administrar dicha propiedad (Agente). El problema surge debido a la información asimétrica que existe en dicha relación

gobernadores independientes que impiden a los políticos sucumbir en la tentación de Kydland y Prescott”<sup>8</sup>.

- Cabe considerar, y mediante un ejemplo sencillo, otra perspectiva del modelo agente-principal: El principal es la sociedad, cuyo propósito es mantener baja la inflación a largo plazo para continuar con su bienestar. Por otro lado, el agente es el BC, cuyo objetivo es alcanzar con éxito lo propuesto por la sociedad. El problema se presenta por la información privilegiada que tiene el BC y quizás pueda lograr objetivos diferentes a los asignados por la sociedad. De allí, la necesidad de constreñir mediante reglas rígidas el radio de acción del BC. Si bien es cierto, esto puede solventar dicho problema pero, ante circunstancias imprevistas los que apoyan las reglas pueden no actuar con la rapidez requerida para evitar desequilibrios en la economía. Otra forma de resolver la inconsistencia temporal es utilizando la teoría de juegos de Nash<sup>9</sup>, se presenta una situación en donde ninguno de los jugadores siente la tentación de cambiar las estrategias ya que cualquier cambio implica una disminución ó desmejora para ambos. Es de esta forma como en la mayoría de los países desarrollados se ha resuelto dicho problema. A modo de ilustración se presenta este modelo de juegos simple para la relación entre las autoridades monetarias y fiscales:

---

<sup>8</sup> Blinder Alan. El Banco Central, Teoría y Práctica. Editorial Antoni Bosh. 1.998.

<sup>9</sup> Von Neumann y Oskar Morgenstern habían ya ofrecido una solución similar pero sólo para los juegos de suma cero. Para la descripción formal del problema y su solución, Nash utilizó funciones de mejor respuesta y el teorema del punto fijo de los matemáticos Brouwer y Kakutani.

**Tabla 1**  
**Juego Monetario- Fiscal**  
**Banco Central**

		Contractiva	Expansiva
<b>Autoridad Fiscal</b>	Contractiva	(7) Inflación baja (4) Empleo Bajo	(6) Inflación Media (6) Empleo medio
	Expansiva	(6) Inflación media (6) Empleo medio	(4) Inflación alta (7) Empleo alto

**Estructura de preferencias**

<b>Inflación</b>	Baja	Media	Alta
Banco Central	6	4	1
Autoridad fiscal	3	2	1
<b>Empleo</b>	Baja	Media	Alta
Banco Central	1	2	3
Autoridad fiscal	1	4	6

Fuente: H. Bennett y N. Loayza. Sesgos de política económica cuando las autoridades monetarias fiscales tienen objetivos diferentes. Banco Central de Chile. 2.000.

Las autoridades monetarias y fiscales tienen dos opciones cada una: pueden elegir tanto una política contractiva como expansiva. Cuando ambos juegan de manera contractiva, la inflación y el empleo es bajo. Cuando ambos eligen expansiva, la inflación y el empleo son altos y; cuando sólo uno de ellos juega de forma contractiva, el resultado es inflación y empleo medios.

Lo interesante del juego es que ambos jugadores tienen preferencias diferentes sobre los niveles de empleo e inflación, se puede observar en la estructuras de preferencias. Mientras el BC considera importante disminuir la inflación el Gobierno tiene como prioridad aumentar el empleo. Es por ello, que el único equilibrio de Nash que se puede conseguir es una política

monetaria contractiva y una política fiscal expansiva<sup>10</sup>, las otras alternativas presentan beneficios particulares para las autoridades. Por ejemplo, si el BC accede optar por una política monetaria expansiva, aceptando una promesa del Gobierno de ser estrictamente restrictiva, a este le resultaría óptimo romper su promesa y llevar a cabo una política fiscal expansiva. De igual forma sucede con las demás opciones no óptimas. Sin embargo, a largo plazo en términos de resultados una política monetaria expansiva y una fiscal restrictiva son más saludables que el equilibrio de Nash, porque no compromete la sustentabilidad fiscal y no debilita la capacidad de inversión del sector privado.

En conclusión, el problema de inconsistencia temporal no necesariamente se puede resolver adoptando reglas rígidas, más aún se puede apelar por la vía discrecional -flexibilidad- de manera de poder responder efectivamente a los cambios coyunturales y estructurales de la economía. La Ley del BC debe ser diseñada con el propósito de inducir a los gestores de la política monetaria –influyendo sobre sus incentivos- a actuar de manera favorable, a fin de alcanzar los objetivos de inflación propuestos por la autoridad monetaria en el largo plazo. En otras palabras, siguiendo las ideas de Blinder, “la discrecionalidad inteligente es la norma” (1.998; Pág. 49).

### **1.1. Desconfianza hacia los gobernantes de turno**

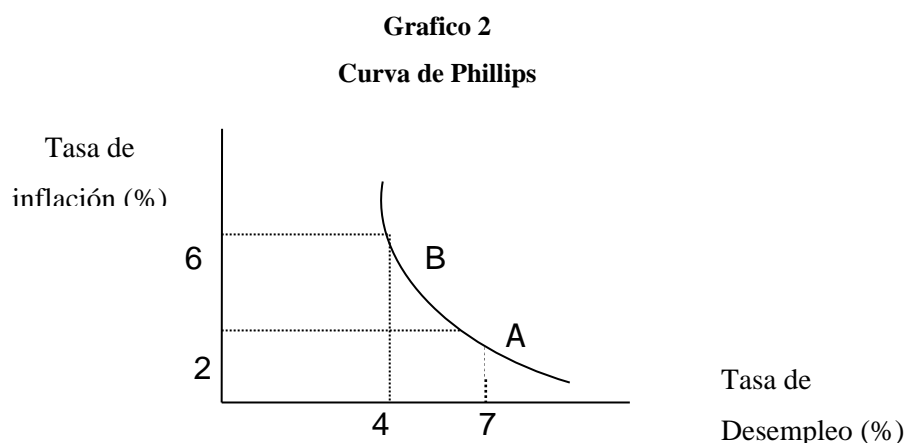
La Teoría de la Elección Pública ha demostrado que los grupos de interés pueden ser incompetentes u oportunistas (el oportunismo viene dado por esa dualidad entre interés propio e interés social) en decisiones como la de diseñar una política monetaria que beneficie a la sociedad en conjunto, por lo que no deseamos darle libre albedrío para manejar a su disposición la política monetaria. Ejemplo de ello son los gobiernos que justifican su

---

<sup>10</sup> Esto se debe al supuesto de que las diferencias en las preferencias de ambas autoridades son tan grandes como para obtener los resultados que se desean.

intervención en pro de defender la estabilidad financiera aumentando el empleo, el ingreso fiscal y, su afán mercantilista los lleve a incrementar la oferta monetaria por encima de las necesidades de la colectividad generando inflación e inestabilidad en la Economía.

Asimismo, se considera al proceso político como errático debido a las oscilaciones reflejadas por los grupos de presión y según estudios, el gobierno suele no tener conocimiento de lo complejo de la Economía y de las medidas que deben adoptarse cuando se presenten distorsiones, permitiendo esta ignorancia que los gobernantes propongan medidas incorrectas agravando más la enfermedad: crisis económica, inflación y desempleo. Así, todos los gobiernos tienden a ser cortos de miras y seguir una misma línea, la política económica va dirigida hacia una curva de Phillips de corto plazo, es decir; mayor empleo en períodos cercanos a sus elecciones para capturar votos. El gráfico 2 muestra un ejemplo de la curva de Phillips:



Fuente: G. Mankiw. Principios de Macroeconomía. 1.998

Aquí se evidencia la relación negativa que existe entre la tasa de inflación y el desempleo. En el punto A, la inflación es baja y el desempleo es alto. En el

B la inflación es alta y el desempleo es bajo. Según Samuelson y Solow<sup>11</sup> las autoridades se enfrentan a una disyuntiva entre inflación y desempleo representada por la curva de Phillips.

La desconfianza en los gobiernos de turno ha originado que la política monetaria sea diseñada fuera del contexto político para fomentar, a través de una decisión correcta el bienestar social. Del mismo modo, Alesina y Summers, siguiendo a Rogoff, afirman que delegar la política monetaria a agentes que tengan preferencias adversas a la inflación más que las preferencias de la sociedad sirve como instrumento de compromiso para mantener una inflación baja<sup>12</sup>.

## **1.2. Comportamiento del Banco Central**

La figura del BC juega un papel importante en la economía ya que este se encarga de tomar las decisiones de política monetaria y así cumplir con los objetivos planteados como la estabilidad de precios, preservar el valor de la moneda, entre otros; a través de una serie de instrumentos que tiene a su disposición, tipos de interés, oferta monetaria, etc.

El BC desde su establecimiento en el mercado, inicia un arduo proceso de infundir confianza, medida por la responsabilidad y prudencia de sus acciones, aspecto importante para alcanzar el logro de sus objetivos. Este comportamiento repercute en el tiempo, influyendo en forma negativa o positiva sobre su funcionamiento como máxima autoridad monetaria.

---

<sup>11</sup> Samuelson y Solow en G. Mankiw. Introducción a la Economía. Editorial Mc Graw Hill. 1.998.

<sup>12</sup> Alesina y Summers en Kalmanovitz Salomón. La independencia del Banco Central y la democracia en Latinoamérica. Paris, 2.000. [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co).



### 1.2.1. Independencia del Banco Central

Durante los últimos años la independencia del BC se ha convertido en una especie de norma para las economías de los países, puesto que facilita la consecución de la estabilidad de precios y permite que este se alcance a un menor costo en términos de producción y desempleo. Es por ello que tanto autoridades como académicos argumentan a favor de la independencia, porque el gobierno es proclive a influir en la política monetaria a fin de obtener un menor desempleo o financiar el déficit fiscal, también puede abaratar artificialmente la moneda para lograr objetivos como el aumento del empleo y de las exportaciones con mayores niveles de inflación. Aquí se evidencia los motivos del gobierno de incrementar la oferta monetaria por encima de sus necesidades para generar crecimiento económico.

Este es un punto de partida que es útil para empezar a estudiar la independencia del Banco Central; es por ello que debemos recordar las características y funciones del Banco Central:

- Autoridad y autonomía para emplear instrumentos de política monetaria para alcanzar sus objetivos.
- Para ser independiente los Banco Centrales deben tener objetivos muy bien delimitados.
- La designación de sus autoridades debe estar enmarcado en un proceso transparente y democrático que garantice la independencia política y que aseguren que posean los atributos necesarios para el ejercicio de sus cargos.
- Debe evitarse la coincidencia de los lapsos de gestión del BC con los ciclos políticos.
- Transparencia en el proceso de rendición de cuentas. Debe formularse un contrato en donde se especifique claramente cuales son

las responsabilidades del BC y quienes asumen la responsabilidad, como será evaluado su desempeño y de que forma se penalizará el incumplimiento de sus responsabilidades.

- No actuar en áreas que le competen al Estado. Esto puede verse como: no adoptar políticas en beneficio de unos y perjudicar a otros ó generar redistribuciones del ingreso.
- No debe otorgarle créditos a sectores específicos, establecer subsidios, financiar en todo momento los déficit fiscales, entre otros.
- Asegurar la estabilidad financiera.
- Salvaguardar la moneda.<sup>13</sup>

Por otro lado, Blinder (1.998;Pág.52) define la independencia “ (...) en primer lugar, como la libertad para alcanzar sus objetivos, y segundo, que sus decisiones son muy difíciles de suspender por otras ramas del gobierno”. Sin embargo, sus objetivos son establecidos por la sociedad vía constitucional o por la ley del Congreso. La necesidad de independencia de los BC proviene del largo período que tarda la política monetaria en producir resultados, rezagos de hasta dos años, del costo en que se incurre al desinflar la economía y de las diferencias de objetivos que pueden tener el BC y el gobierno. Cukierman (1.992) sostiene que las diferencias vienen dadas por las tasas intertemporales de descuento (el BC suele tener una visión de más largo plazo) y, las relativas a los pesos que los agentes económicos le conceden a los diversos objetivos.

La independencia de los BC es considerada como un pre-requisito necesario para llevar a cabo eficientemente la política monetaria. En la literatura

---

<sup>13</sup> Para mayor referencia véase Proyecto de Ley del Banco Central de Venezuela. Asamblea Nacional. 2.001.

económica, se distinguen diferentes nociones de independencia de los BC, a saber:<sup>14</sup>

- a. *Independencia de metas*: Requiere que el Gobierno no tenga influencia directa en las metas de política monetaria.
- b. *Independencia de instrumentos*: Requiere que el BC sea capaz de establecer sus objetivos operativos (tasa de interés, tipo de cambio) autónomamente.
- c. *Independencia personal*: Requiere que el cuerpo decisor del BC este en posición de resistir presiones formales e informales del Gobierno.
- d. *Independencia legal*: Requiere que el BC tenga la potestad de elegir el período del mandato del presidente del BC, diseñe y formule la política monetaria, se limite a la condición de prestamista de última instancia y cumpla con los objetivos establecidos.

La independencia es un elemento que propicia un manejo monetario prudente y por ende, ayuda a combatir la inflación. Sin embargo, para tener éxito es necesario contar con instrumentos de política fiscal sólidos, de otras medidas de políticas que cooperen para combatir dicho fenómeno y del convencimiento de la sociedad de que la disminución de la inflación redundará en beneficio de todos. Por otra parte, las distorsiones de la economía puede generalizar los procesos inflacionarios, por lo que es necesario reformas estructurales que promuevan la eficiencia de los mercados a fin de lograr la estabilidad de precios.

Asimismo, Schwartz y Galván (1.999) sostienen que la conveniencia de contar con BC independientes se debe a tener como objetivo prioritario la estabilidad de precios y éste se sustenta en dos hechos estilizados: a) La

---

<sup>14</sup> Para mayor referencia véase, Peter Bofinger. Monetary Policy: Goals, Institutions, Strategies and Instrument. Oxford University Press. 2.001.

curva de Phillips de largo plazo es vertical, esto implica que la inflación no tiene influencia sobre el desempleo de forma permanente y b) Los gobiernos tienden a generar sorpresas inflacionarias para disminuir el desempleo.

Una de las ventajas, a juzgar por Rogoff, de ser independiente es que se puede discutir abiertamente las políticas aplicadas, dando información a la sociedad mediante publicaciones e información estadística-económica amplia y verídica de lo que se está haciendo, al mismo tiempo, se separa los poderes económicos entre el gobierno y el Banco Central, favoreciendo así la democracia. Ante esta característica de autonomía, el sujeto económico podría obtener una mejor calidad de bienes meritorios en justicia e inflación.

Salomón Kalmanovitz (2000) expresa que al ser independiente un Banco Central centrará su objetivo final en disminuir la tasa de inflación en el mediano y largo plazo, por lo que su comité directivo debe ser estable, dejando de lado sus propios intereses y definiendo sus objetivos en coordinación con el Gobierno para decidir, dado los medios a utilizar, cual es la medida que puede mejorar a la sociedad. De la misma forma, este no se verá tentado a devaluar artificialmente la moneda generando ingresos adicionales ó anclar la tasa cambiaria que ha sido insostenible en América Latina.

La independencia que goce un BC no nos puede llevar a concluir que este no tiene que cumplir con una serie de disposiciones que se le exigen dentro del ejercicio de sus funciones. Para el caso del Banco Central de Venezuela (BCV), se puede observar que éste está sujeto a dos tipos de control por parte de la Asamblea Nacional: el *control político*, en donde se evalúan los resultados de sus acciones, en cuanto a las políticas tomadas, así como también del resultado de las mismas y, el *control técnico* en donde se supervisa y se comprueba tanto la administración del BCV, como también si

el ejercicio de sus actos está acordes con la legalidad. Ello no implica que el BCV este propenso a recibir órdenes o algún tipo de indicaciones dentro de su competencia, sólo represente una forma de rendir cuentas ante la Asamblea Nacional de sus actuaciones, metas y resultado.

El análisis de independencia presentado hasta ahora nos permite afirmar la importancia que este aspecto tiene para el análisis del diseño de la legislación de un BC, por permitirle actuar dentro del contexto económico sin que sus decisiones de política -estabilidad de precios y económica en general- sean afectadas, alejándolo, a su vez, de presiones por parte de los grupos de interés.

Con base en lo anterior, queda claro que la independencia del BC por sí solo no logra con éxito disminuir la inflación, ésta busca otorgarle una infraestructura legal en donde la política monetaria sea diseñada con la disciplina, el rigor y la flexibilidad requerida, permitiéndole responder a las perturbaciones imprevistas, sin que redunde en sesgos inflacionarios e incertidumbre caracterizada por las políticas discrecionales.

### **1.2.2. Asociación estadística entre inflación e independencia del Banco Central: Evidencia empírica**

El interés por esta relación ha aumentado en los últimos años como consecuencia de la importancia de la política monetaria para influir sobre la estabilidad de precios en el largo plazo, logrando un crecimiento económico estable. Por tal motivo, muchos economistas tienen la creencia de que un Banco Central independiente de otras instituciones gubernamentales tiene más posibilidades de generar en promedio una tasa de inflación baja que los Banco Centrales dependientes de las mismas.

Aportes estadísticos recientes han intentado documentar esta opinión. Tal es el estudio que desarrollan Bade y Parkin en 1.982, estos muestran una asociación estadística significativa y negativa (correlación negativa), casi perfecta en el caso de Alesina y Summers, entre los índices construidos<sup>15</sup> y el desempeño inflacionario. Aunque éste estudio presenta problemas metodológicos, econométricos y de datos, los estudios han sido muy importante para la aplicación a la estructura del Banco Central, además de servir como argumento para separar formalmente la Banca Central del gobierno (esto ha ocurrido en los países desarrollados, ya que en los países subdesarrollados están reestructurando sus instituciones y mercados financieros).

El índice debe utilizarse con mucha cautela al momento de predecir y tomar decisiones económicas, esto se debe a que aunque el análisis no es tan robusto como se ha pretendido hacer ver, ya que esta sujeto a variaciones que dependen de los países en estudio que se incluyan en el análisis de la regresión y como se especifique ésta. Es decir, en la especificación se encuentra una asociación estadística para los diez países más independientes muy significativos, mientras que esta asociación desaparece ó es marginal cuando se les añade variables dummy<sup>16</sup> a los países más dependientes, ajustándose las perturbaciones estocásticas por correlación serial y heterocedasticidad ó cuando se incluye la inflación rezagada como variable dependiente.

---

<sup>15</sup> Dichos índices se construyen en base a tres categorías: la primera se basa en la información proveniente del marco legal, evaluación de las leyes, objetivos claros y no contradictorios, libertad entre el uso de instrumentos y el grado de influencia que tiene el ejecutivo sobre el BC en áreas como designación y remoción del personal, ente otras. La segunda, son encuestas a banqueros centrales y la tercera son aquellas basadas en la rotación del cargo de los Presidentes del BC.

<sup>16</sup> Estas son variables explicativas incluidas en el análisis de regresión. Estas variables artificiales son creadas para capturar el componente estacional de las series de tiempo involucradas en las relaciones funcionales, y de esta forma, tratar de no ocultar el hecho sino explicarlo y cuantificarlo, convirtiéndolo en un método transparente y sólido”.

A juzgar por Thomas Cargill (1.996), éste índice permite afirmar que a medida que los bancos centrales, en los países desarrollados, son independientes, la inflación es baja aunado a un crecimiento económico estable y sostenible.

Ejemplo de ello es la especificación :

- a) Inflación = f(dummies por períodos, índice) sin términos de ajuste para los errores; y
- b) Inflación = f(dummies por períodos, dummies por país, índices) sin términos de ajustes para los errores.

En la siguiente tabla se presentan resultados de la especificación (a), donde se realiza una regresión entre la inflación, las variables dummies por períodos y los índices de independencia de cada país. Se toma una muestra de 20 países y dos agrupaciones: países con BC más independiente (Alemania, Suiza, Austria, Dinamarca, Estados Unidos, Canadá, Irlanda, Holanda, Australia e Islandia) y los más dependientes (Suecia, Finlandia, Reino Unido, Italia y Nueva Zelanda, Francia, España, Japón y Noruega):

**Tabla 2**

**INFLACIÓN = F(DUMMIES POR PERÍODO, ÍNDICE)**

**Promedios por período 1962-66, 1967-71, 1972-76, 1977-81, 1982-86 y 1987- 91**

Aquí	Regresor	Veinte países		Diez países		Diez países		se
		Coefficiente	Valor-t	Coefficiente	Valor-t	Coefficiente	Valor-t	
	Constante	7.69	4.29 <sup>1</sup>	21.86	4.55 <sup>1</sup>	4.45	2.93 <sup>1</sup>	
	PD1	-0.06	-0.03	- 0.12	-0.38	-0.28	- 0.21	
	PD2	1. 26	.68	1. 09	.34	1. 16	0.8 9	
	PD3	6. 93	.75 <sup>1</sup>	6. 86	.14 <sup>1</sup>	6. 84	5.2 6 <sup>1</sup>	
	PD4	6. 60	.57 <sup>1</sup>	6. 19	.93 <sup>2</sup>	6. 90	5.3 1 <sup>1</sup>	

Fuente: Cargill Thomas. La asociación estadística entre inflación e independencia del Banco Central. CUADECO. 1.996

Índice	7.79	2.30 <sup>1</sup>	34.72	4.04 <sup>1</sup>	92	6
R <sup>2</sup>	0. 20		0. 25		0. 49	

evidencian los siguientes resultados:

“El coeficiente del índice es negativo y significativo al 10 por ciento para los veinte países, la regresión se estima en forma separada para los países con mayor y con menor independencia del banco central. El coeficiente del índice es negativo y significativo al 5 por ciento para los cuatro intervalos en el caso de los diez países con mayor independencia; pero es positivo y no significativo para los diez países con menor independencia. Así, para los diez bancos centrales menos independientes no hay combinados en cada uno de los intervalos. La asociación estadística se pierde cuando la regresión se estima en forma separada para los países con mayor y con menor independencia del banco central. Así, para los diez bancos centrales menos independientes no hay

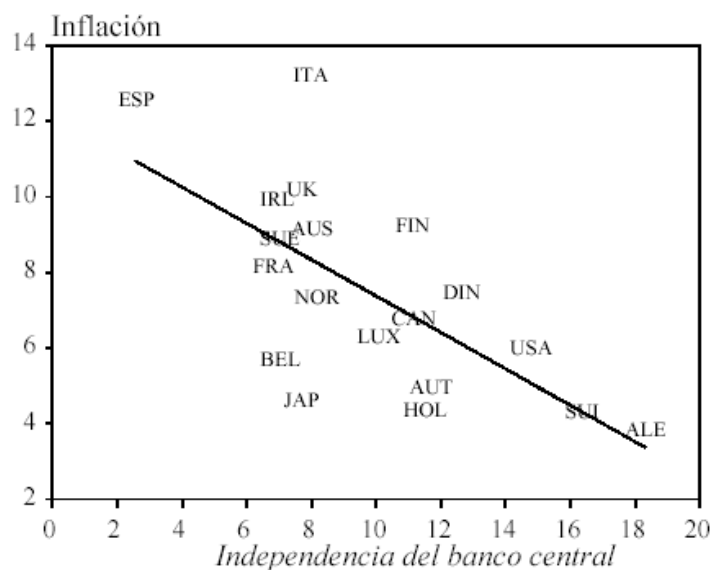


una correlación significativa entre el desempeño inflacionario y el índice de independencia. ”. (Cargill 1.996).

Otra forma de demostrar la asociación estadística es mediante el crecimiento real de la economía y la inflación. En el gráfico 3 se presenta un estudio para los países de la OCDE, en donde se muestra un índice de independencia de los BC, el cual se basa en tres elementos de metas, instrumentos e independencia personal. Bofinger (2.001) afirma que las ponderaciones están siempre asociadas a juicios de valor y por ende le otorga valor a cada elemento y a los criterios que la conforman.

**Gráfico 3**

**Relación entre la independencia del banco central y la tasa de inflación en los países de la OCDE.**



Fuente: A. Blinder. El Banco Central, Teoría y Práctica. 1.999. Pág.55

El resultado que se obtiene es un Banco Central Europeo (BCE) muy independiente, seguido por la Reserva Federal el Banco de Japón. La

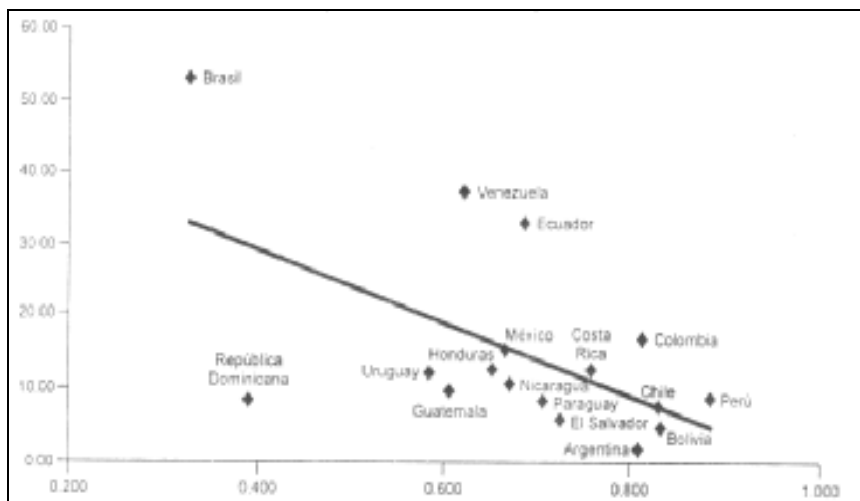
independencia es intermedia en tres países con objetivos inflacionarios Canadá, Holanda y Australia.

### **1.2.3. Asociación estadística entre inflación e independencia del Banco Central: Evidencia empírica, caso Latinoamérica**

En América latina se han hecho reformas estructurales importantes, en la década de los noventa, a fin de estabilizar la economía y facilitar el crecimiento sostenido. Especial atención, se hizo en el fortalecimiento institucional de los BC mediante enmiendas a la ley por medio de los cuales se rigen y en algunos casos reformas a la Constitución de dichos países para asignarle una mayor autonomía desde el aspecto legal, político, económico, financiero, promover la rendición de cuentas y transparencia de los BC, con el objetivo de asegurar el diseño y la ejecución eficaz de la política monetaria.

Jácome (2.002), realiza estudios sobre la independencia de los BC para América latina, analiza las principales características de la legislación monetaria en 15 países (Argentina, Bolivia, Guatemala, Uruguay, Chile, Colombia, Perú, Paraguay, Nicaragua, Costa Rica, Honduras, México, República Dominicana, Brasil y Venezuela), sobre la base de las leyes orgánicas de dichos Bancos. En el gráfico 4, se muestra la asociación estadística de los países latinoamericanos entre la independencia de los BC y la tasa de inflación:

Grafico 4



Fuente: Jácome Luis. Trimestre Económico. 2.002. Pág.699

Como se puede observar países como Perú, Bolivia, Chile, Colombia y Argentina son los más independientes de la región, desde el punto de vista legal. Mientras que los Bancos Centrales de Brasil y la República Dominicana, no reformaron sus leyes, presentan grados muy bajos de autonomía durante los 90'. En cambio, Ecuador es el país con mayor contraste dado que se ubica en la mitad, en autonomía, de acuerdo al índice de Cukierman modificado, la explicación de esto se basa en la poca importancia que le otorga a la independencia política del BCE, la remoción y el nombramiento de los directores.

Otros resultados, de forma general, son:

- La mayoría de los países incorporan como principal objetivo la estabilidad de precios. Sin embargo, Uruguay y Paraguay se le asignaron de forma simultánea la estabilidad del sistema financiero y la de precios, o como el BC de Guatemala que vela por el desarrollo económico del país.
- Se ha ganado independencia política con las reformas implantadas, la conformación de los directorios no debe tener una vinculación directa con los gobiernos y la remoción de los directores a cargo del Presidente de la República se sustituyó por un procedimiento jurídico y legislativo, quienes dictaminan tal remoción con el voto de la mayoría calificada y de acuerdos a causas justificadas en la ley.
- En cuanto a la independencia económica, se incluye la prohibición de financiar el déficit fiscal por parte del BC. Países como Bolivia, Costa Rica, México, Nicaragua, Paraguay y Uruguay pueden cubrir las necesidades temporales de liquidez por un lapso corto. En Venezuela el gobierno comparte esta responsabilidad con el BCV. Como prestamistas de última instancia, se establecieron límites a los Bancos y no permitieron su participación en la reestructuración bancaria. En el caso del BCV se obliga a transferir al gobierno todo tipo de utilidades, pero al mismo tiempo compromete al gobierno a mantener el capital del BCV.
- Con respecto a la rendición de cuentas y transparencia, no son uniformes en todos los países, en algunos son rigurosas ya que se le exige comparecer al banquero central ante el Ejecutivo o el Congreso para que informe sobre los resultados de la política monetaria aplicada. En el otro extremo, sólo se requiere la publicación de una memoria anual, y sirve para fines académicos dado el retraso con que se publica (Jácome, 2.002: Pág. 686).

Para sustentar dichos resultados se utilizó dos índices, el de Cukierman (1.992) y el modificado de Cukierman<sup>17</sup>; a fines ilustrativos se utilizará el segundo porque capta aspectos políticos no considerados en el primero:

- Los banqueros centrales, se evalúa las provisiones jurídicas, el plazo del nombramiento y se relaciona con el período de reelección del Gobierno, como es la participación del Ejecutivo y el Legislativo, se evalúa cómo es la remoción de los directores dado que la autonomía de los BC será difícil de violar en la medida que el Ejecutivo tenga restricciones para remover su directorio.
- Formulación de la política monetaria, se analiza un criterio de independencia en la conducción de la política monetaria y cambiaria, la valoración del papel que juega el BC en el presupuesto del Estado se modifica por la participación que tiene éste en la aprobación y contratación de la deuda. Con ello se quiere lograr que haya menos déficit fiscales que han sido insostenibles en América latina.
- Objetivos principales del BC, solo se incluyen cambios marginales.
- Reduce los criterios referidos a la financiación del BC al gobierno, a los anticipos temporales y al crédito en general.
- Debe existir un control y regulación señalado en la ley que permitan limitar los préstamos a los bancos comerciales en problemas, serán positivos en la medida en que el BC conserve como objetivo fundamental la estabilidad de precios.
- Se le asigna una valoración óptima a la situación en donde el Estado garantice el capital del BC, y éste a su vez transfiera el exceso de utilidad al gobierno por encima de un monto acumulativo de reservas. Así, se penaliza cuando la integridad del BC no esta asegurada y realiza operaciones relacionadas con el gobierno.

---

<sup>17</sup> Estos índices, son criterios utilizados para medir la independencia política y económica de los BC.

- Otro criterio que se integra es la rendición de cuentas y transparencia, componente integral como contraparte de la independencia de los BC.

Mediante el análisis de los índices descritos con anterioridad se puede obtener evidencia cuantitativa sobre el grado de autonomía legal de los BC a finales de los noventas y no refleja la autonomía efectiva de los BC. Para una muestra de 17 países se encontró una relación inversa entre la inflación y la independencia de los BC, luego se elimina a Argentina y Brasil de la muestra que son los países con mayor y menor inflación para observar si los resultados son robustos y se encuentra que la relación entre autonomía legal e inflación en América latina no es sólida. Es decir, los avances en cuanto a autonomía política son menores, los gobiernos todavía mantienen la potestad de remover directamente al presidente del BC o a los directores. Una segunda conclusión, es la imposibilidad de afirmar que a mayor independencia menor inflación porque la correlación para el índice modificado es poco significativo.

La tercera y última conclusión a que se llega es que la existencia significativa y sólida entre autonomía e inflación cuando se usa el indicador de independencia efectiva, cuya variable es la rotación de los directores del BC. Permite inferir que existe una brecha entre la norma jurídica y lo que realmente se hace en la práctica, por tanto mientras la sociedad no acepte la necesidad de un BC independiente capaz de ayudar a estabilizar la economía, las reformas institucionales que se hagan son innecesarias.

Un tema de discusión en la literatura económica es la influencia que tiene la inflación sobre el crecimiento económico, se afirma que la inflación tiende a disminuir la tasa de crecimiento, la eficiencia y la inversión. Desde esta óptica, se podría esperar que el marco institucional del banco central independiente y su énfasis en la estabilidad de precios redunden en mayores

tasas de crecimiento económico de largo plazo. Fischer (1.994) sostiene que los resultados empíricos revelan la existencia de una relación negativa estadísticamente significativa entre inflación y crecimiento en el largo plazo, los resultados estadísticos que vinculan el grado de independencia de la banca central con el crecimiento de largo plazo son más débiles y menos concluyentes (De Gregorio 1.994).

### **1.3. Credibilidad y Política Monetaria**

Cuando se anuncia una determinada decisión de política monetaria, pueden surgir dudas en cuanto al cumplimiento y efectividad del logro de la misma. De acuerdo con Peñalosa (1.998), “Lo relevante para la política monetaria no es solo la utilización de los instrumentos que tenga a su disposición el BC, sino las señales que puede emitir, afirmando que se puede hacer política monetaria y lograr efectos más rápidos y directos, incluso sin modificar los instrumentos. Esta capacidad del BC depende del *grado de credibilidad* que posea”. En este sentido, la credibilidad es la convicción del público de que un BC tiene la capacidad y el deseo de alcanzar la estabilidad de precios, pues sus acciones son consistentes con las metas anunciadas, a fin de convencer a los agentes económicos y a los gobiernos que su compromiso de mantener la estabilidad de la moneda es firme.

En momentos de conflicto o crisis financiera, la credibilidad viene a ser un activo de gran importancia, siendo un componente aliado del BC a la hora de tomar medidas extraordinarias -en respuesta de cambios imprevistos en el contexto económico que generen choques de oferta o demanda- en caso de que sea necesario, no siendo ello una medida de alerta que preocupe a los agentes económicos a la hora de formular sus planes ya que existe la certeza de que el objetivo propuesto por la autoridad monetaria no será

alterado. Cuando la palabra del BC es tan importante como sus hechos, vale la pena tener credibilidad.

Sin embargo, como señalan Erías y Sánchez (1.995, p. 64), "el problema de la credibilidad surge porque los elaboradores de la política monetaria tratan de materializar una ventaja estratégica en el juego que llevan a cabo con los agentes privados para conseguir beneficios a corto plazo incumpliendo las políticas anunciadas previamente". Ello está sumamente relacionado con el problema de inconsistencia temporal analizado en los modelos de Barro-Gordon y Kydland-Prescott al ser el hacedor de política el foco principal de atención, es decir, si éste ha sido o no consistente con las políticas propuestas lo que conlleva a promover su credibilidad. De igual forma, este hecho fue considerado por Rogoff en su modelo, al proponer un banquero central conservador enfocado en la preferencia de mantener la inflación y en función a ella tomar sus decisiones. En fin, la falta de credibilidad reduce el valor de las políticas anunciadas por la autoridad monetaria y aumenta los costes inherentes al logro de los objetivos que ella se fija.

#### **1.4 La Transparencia del Banco Central: ¿Medida de desempeño?**

La transparencia es una forma de rendir cuenta y de ella se evalúa lo responsable que ha sido el BC en la consecución de sus objetivos. El grado en que se transmita la información variará dependiendo de los requerimientos y modalidades del ente emisor, esto es de la manera como presente la información a los agentes económicos, es decir, la periodicidad de sus informes sobre cómo diseñara la política monetaria en el futuro.

En este sentido, el Banco Central de Guatemala define la transparencia como la forma en que el ente monetario transmite la información sobre el proceso interno de toma de decisiones. Se fomenta la transparencia en la



medida en que se le brinda un marco sistemático, tanto para la adopción de decisiones al nivel interno como para la comunicación externa con el público.

En efecto, este proceso permitirá conocer los resultados de la gestión, dando la posibilidad de presionar en cierta forma a los directivos del BC, siendo más responsables en alcanzar las metas establecidas y de explicar y justificar sus políticas y resultados al parlamento y al público en general. Ello, lo obliga en cierta medida a favorecer sus predicciones, lo cual redundará en una menor variabilidad de las variables monetarias, y por ende, a reducir el margen de error de las expectativas de los agentes económicos.

Issing<sup>18</sup> afirma que no es muy obvio el avance de la transparencia porque hoy día se dispone de información en la Internet sobre la data y registros actualizados de los BC. Lo importante es que el público maneje sobre una base de información ex post y ex ante si el BC ésta en la capacidad de cumplir con sus objetivos. En este sentido, se comprende que cada miembro de la sociedad puede acceder a la data disponible.

De acuerdo a Geraat (1.999), no hay razones par creer que un BC esta mejor informado que el público y otras instituciones encargadas de publicar los resultados de su análisis. En resumidas cuentas, no hay mucha discusión sobre la manera en que la asimetría de información es un hecho empírico.

### **1.5. Responsabilidad política**

Existe evidencia empírica sobre la legislación de países cuya característica de independencia del Banco Central aconseja que deben informarle al Congreso una ó dos veces al año los objetivos y metas propuestas por éste,

---

<sup>18</sup> Issing citado en P. Bofinger. Monetary Policy: Goals Institutions, Strategies and Instruments). 2.001.

también puede citarse al encargado del Banco Central para discutir asuntos específicos, y el Parlamento puede exponer sus opiniones respecto a la política monetaria, pero no exigir que la cambien. Es muy importante la opinión de éste, ya que refleja las preferencias de la sociedad y puede limitar la autonomía del Banco Central por medio de leyes.

Esta argumentación ayuda a evitar cierto vicio en los políticos expuestos con anterioridad. Ante esta circunstancia, se tiende a pensar, conforme a la Teoría de la Elección Pública, que el Estado tiene cuerpo, vida y pensamientos propios, olvidando sus funciones y responsabilidades. No se puede desvincular los intereses privados de los públicos porque se tiene un compromiso en conjunto pero, los gobernantes al momento de tomar una decisión se enfrentan a una disyuntiva entre beneficiarse a sí mismo ó a la sociedad, eligiendo la primera dada las características estudiadas por James Buchanan referente al homo economicus<sup>19</sup>. A partir de esta información, se puede observar que los gobernantes deciden en materia de Economía y leyes concernientes a la sociedad sin librarse de las valoraciones privadas, ocasionando una serie de dificultades a la misma.

### **1.6 las debilidades del enfoque económico convencional**

En las generalizaciones anteriores se consideraba importante que en el diseño institucional de los BC debían estudiarse las características como credibilidad, transparencia, independencia, entre otras, para que a la hora de elaborar las políticas monetarias los hacedores de política lo hicieran en forma eficiente y coherente. Hay sin embargo, dentro de estas ideas una serie de problemas que debilitan dicho análisis, tal es el caso de la política monetaria creíble que depende de los objetivos del policymaker, de las expectativas y del conocimiento del público sobre la regla que aplicarán los

---

<sup>19</sup> Para mayor referencia ver James Buchanan. La Perspectiva de la elección publica. [www.eumed.net](http://www.eumed.net).

banqueros centrales. A juzgar por Erías y Sánchez “la dificultad se encuentra en que estas variables no pueden ser directamente observables” (1.995; Pág.68)

Adicionalmente, no se puede olvidar que la independencia, la credibilidad y la tasa de inflación están estrechamente relacionadas con aspectos tales como la aversión a la inflación o el grado de estabilidad política económica de cada país. Por ejemplo, Posen (1.993) señala que la independencia legal por sí sola es una herramienta inútil para aumentar la credibilidad de la política monetaria y que lo que va a determinar los resultados del desempeño de los BC es el conjunto de arreglos institucionales como el marco jurídico, las estructuras de poder, el acceso a la información, la formación de los individuos, las características del sistema políticos y el contexto donde se desenvuelva.

Sin duda, los elementos centrales del enfoque convencional, nos permiten en las páginas siguientes ampliar el estudio sobre el diseño institucional de los BC mediante el análisis propuesto por la Economía Neoinstitucional (ENI) puesto que la incorporación del contexto institucional posibilita una visión más integral de aspectos como la calidad de las instituciones, sus leyes, ordenamientos, disposiciones y normas formales e informales, que se puede traducir en un buen funcionamiento y operacionalización de la economía que se mide por el nivel de costos de transacción.

## **CAPITULO II**

### **DISEÑO INSTITUCIONAL DE LOS BANCOS CENTRALES DESDE UNA PERSPECTIVA DESDE LA ECONOMIA NEOINSTITUCIONAL (ENI)**

A pesar de la disponibilidad de los instrumentos teóricos, la teoría convencional y la tradición investigadora acumulada durante años se preocuparon poco en analizar los problemas económicos y buscar soluciones en contextos en los cuales las instituciones, los conflictos sociales y las negociaciones políticas son importantes; sino que su piedra angular fue el análisis del intercambio, en donde las elecciones racionales conducían a soluciones óptimas en la asignación de recursos escasos sin necesidad de intervención de las instituciones, la distribución del ingreso y que los problemas debían resolverse en la esfera económica sin necesidad de incorporar elementos extraeconómicos porque el mercado conduciría a asignaciones eficientes.

Al respecto, North (1.993) reconoce que esta teoría provee herramientas analíticas poderosas, pero también deja a un lado el papel importante que desempeñan las instituciones. Se requiere instituciones eficientes para ajustar la realidad con las fricciones y los costes de transacción; a fin de disminuir las limitaciones que el modelo neoclásico impide observar. Es por ello que Coase (1.988) sostiene que el marco analítico en el intercambio tiene lugar en un vacío sin las especificaciones de sus instituciones. Así, existen consumidores sin humanidad, empresas sin organizaciones e intercambio sin mercado.

De allí surge la pregunta clave a la que llega el conformada una sociedad; vivir simplemente en ella significa estar rodeado de instituciones sociales.

Lo anterior tiene como finalidad ofrecer una visión rigurosa sobre el acontecer real de la economía, noción que permite abordar específicamente la incidencia en el desempeño de un BC.

El estudio de Douglass North (1.993) sobre la ENI, permite articular un cuerpo coherente de distintas teorías con la intención de abordar fenómenos económicos que no se consideraban importantes; tales como los referentes al diseño institucional, el papel que juega los procesos políticos y los mecanismos de decisión, la formación de los sistemas del mercado y de las instituciones que forman dicho sistemas; incluyen los costes de transacción, derechos de propiedad, contratos y costos de información como aspectos importantes en el proceso de intercambio.

Estos aspectos permiten estudiar la conducta y las elecciones, y el modo en que ambos procesos son moldeados por las instituciones existentes. Los individuos crean, demandan, rechazan, operan y pueden modificar las instituciones como resultado de su conducta maximizadora y egoísta. De ésta manera, la ENI se acerca más a la realidad, con respecto a la teoría neoclásica, porque considera la relación social, política y económica de los seres humanos; mediante instituciones establecidas que se mantienen o cambian por medio de acuerdos colectivos, con ciertas reglas y procedimientos. Además, admite la posibilidad de utilizar supuestos neoclásicos como los siguientes:

- La producción involucra no sólo transformación física de insumos y producción de bienes. Los derechos de propiedad son relevantes entre los dueños de los recursos, en el intercambio de mercancías y supone la presencia de costes de transacción, inevitablemente involucrados en el proceso de intercambio.
- Se puede asumir que el individuo es egoísta y maximizador de beneficios, siempre y cuando se introduzcan el papel de las restricciones institucionales y organizacionales en las elecciones económicas.
- Estudia los perjuicios o beneficios colectivos de las elecciones económicas de los individuos y, como entran en conflicto la conducta maximizadora individual con la social.
- Incorpora, los contratos, las negociaciones y como influyen en las decisiones, vida económica y social en los agentes. (Ayala Espino; 1.999).

Estos supuestos establecen los parámetros a seguir por la ENI y refuerzan, el análisis económico dentro del conjunto de instituciones que conforman la sociedad. Es por ello que, a continuación se presentan una serie de teorías que pueden servir de base en el diseño de la legislación de los BC y por ende en el desempeño, elaboración y aplicación de la política monetaria.

## **2. Instituciones**

A pesar de su importancia, en la ENI no existe consenso acerca de la naturaleza de las instituciones. Raymon Boudon (citado en Ayala Espino; 1.999) las define como “las restricciones que ayudan a evitar el lado negativo de las acciones económicas y políticas inevitablemente presentes en

cualquier acción colectiva”. Por otro lado, A. Schotter (Citado en Ayala Espino; 1.999) “pone énfasis en las instituciones para resolver problemas de orden social”. Sin embargo, uno de los conceptos más reconocidos y complejos, hasta el momento, es el de North (1.993) que define a las instituciones como “Las reglas del juego en una sociedad más formalmente son limitaciones ideadas por el hombre que dan forma a la interacción humana. Por consiguiente, estructuran incentivos en el intercambio humano sea político, social o económico”.

La distinción que hace North entre instituciones y organizaciones es conceptualmente importante; las instituciones (entre ellas, la Constitución, la conformación del Banco Central, los atributos legales de los ministros del Poder Ejecutivo, el código electoral o los procedimientos para nominar candidatos de un partido político) no son estáticas, evolucionan según el contexto en que se desarrollan. En contraste, las organizaciones son aquellas estructuras en las cuales los individuos se relacionan (tales como los diputados de una Asamblea Nacional, los funcionarios de un Banco Central, un ministerio de educación, un Instituto Electoral o un Partido Políticos) y tratan de modificar las instituciones para lograr algunas ventajas; mientras otros actores se benefician del *statu quo* dominante tratando de conservar las instituciones y asegurando que se apliquen estrictamente las reglas.

En este sentido, el BC es una organización que gerencia decisiones dentro del ámbito monetario. A lo largo de su historia ha desarrollado una estructura institucional formal, en donde se definen, entre otras cosas, las funciones, objetivos, derechos, prohibiciones, mecanismos de acción e incentivos.

En este orden de ideas, algunos países han implementado una serie de reformas a la estructura institucional de los BC, dado la existencia de fallos institucionales, tales como dar la posibilidad de interpretar una norma de acuerdo a los intereses de un agente particular y en muchos casos puede generar incentivos perversos que promueven el comportamiento oportunista por parte de los hacedores de política, como también de los grupos de interés, presentándose una falla de coordinación dada la ausencia de especificidad de la norma.

Las acciones económicas de los banqueros centrales no se desarrollan en el vacío, sino en un ámbito histórico caracterizado por determinadas *instituciones humanas* que se hace difícil ignorar. De allí la necesidad de considerar en forma adecuada los fenómenos e instituciones de naturaleza jurídica, política, sociológica y económica; en cuanto éstos constituyen las condiciones básicas sobre las cuales los banqueros centrales construyen la realidad económica.

### **2.1. Costos de Transacción**

La incertidumbre es un aspecto que incentiva a los individuos a buscar mecanismos eficientes que le generen una mejor orientación, al momento de tomar sus decisiones, dentro del contexto donde se desenvuelven, disfrutando de una mayor certeza; pues hacen más predecible el comportamiento de todos los agentes de la sociedad, reduciendo, a su vez, los costes de transacción en una economía lleva al agente a desarrollar medios –normas, hábitos de conducta, entre otros- que posibilitan una mejor comunicación, establecimiento y cumplimiento de acuerdos, mejorando las condiciones existentes en ella. Según R. Matthews (citado en Ayala



Espino;1.999), “La idea fundamental de los costes de transacción es que son los derivados de la suscripción ex ante de un contrato, de su control y cumplimiento ex-post, al contrario de los costes de producción, que son los costes de ejecución de un contrato”.

Siguiendo las ideas de North, los costos de transacción son los costes de organización e integración humana, se puede decir, que son los costes de establecer y medir los atributos de la producción, de políticas o de los bienes y servicios en el mercado y los costes de la obligación al cumplimiento de acuerdos entre los participantes de una sociedad. A su vez, permiten explicar mejor la estructura institucional de los BC, sobre todo en lo que respecta a la coordinación macroeconómica, situación en la cual se produce un acuerdo entre el BC-Estado para el suministro de una política económica eficiente que beneficie a la sociedad y evitar así el mal desempeño del sistema de decisiones asociados a la centralización y concentración de las autoridades, proclives a desarrollar actividades que aumentan los costos de transacción que en muchas ocasiones asignan ineficientemente los recursos escasos.

En las últimas décadas, la teoría económica neoclásica sólo se había preocupado por estudiar el coste de transformación o producción, ignorando o dejando a un lado el coste de transacción, los mismos eran considerados nulos, dentro de un entorno en donde la información era completa y perfecta, siendo de esta manera irrelevante asumir su existencia.

La ENI abre paso a un análisis más completo de las relaciones humanas, en donde el modelo neoclásico se enriquece al incorporar en su análisis costes de transacción positivos. Esto es así, porque se toman en consideración las fricciones sociales que se presentan al momento de realizar acuerdos o

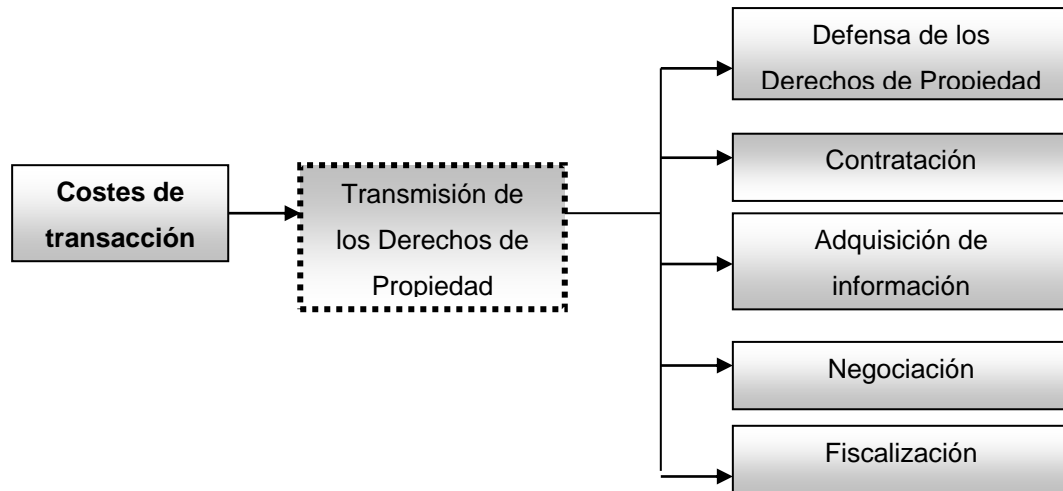
intercambios. La presencia de estos costos de transacción muchas veces pueden influir en las decisiones de los agentes económicos de una sociedad, siendo de esta manera indicativos de lo eficiente, fácil, ineficaz o complejo de llegar a un acuerdo o realizar intercambios en un momento determinado.

De este modo, el papel que tienen las estructuras institucionales bien establecidas inciden directamente sobre el cumplimiento de los derechos de propiedad, la ecuanimidad de la aplicación en las leyes y normas, en fin, la puesta en práctica de una estructura formal e informal que garanticen la observancia efectiva de las instituciones, que generen incentivos aumentando la certidumbre y de una manera u otra abaratar los costos de transacciones.

### **2.1.1 ¿Cómo surgen los Costes de Transacción?**

En un sentido amplio, surgen de la transferencia de los derechos de propiedad, los mismos incluyen costos institucionales, tales como, costes de negociación, diseño, información, vigilancia, y cumplimiento de contratos y protección de los derechos de propiedad. Esquemáticamente se presentan de la siguiente manera:

**Ilustración 1**  
**Costes de Transacción**



Fuente: Ayala Espino. Instituciones y Economía, 1.999; Pág. 183.

Como se puede observar, los costes de transacción están presentes en:

- Búsqueda de información sobre precios, calidad, disponibilidad de insumos, como también de las condiciones del mercado.
- Regateo entre compradores y vendedores para fijar precios y cantidades, todo lo necesario para llegar a un acuerdo.
- Protección de los derechos de propiedad.
- Inicio de un nuevo negocio: permisos y licencias.
- Regulación de las empresas: marco legal, etc.

En efecto, si existieran problemas de información, que den origen a comportamientos oportunistas, es seguro que los costes de transacción sean elevados, presentándose la posibilidad de aumentar los costes en la aplicación de mejores mecanismos de observancia, fiscalización y vigilancia

de los contratos, mayores recursos para resguardar los derechos de propiedad, mayores costes de negociación colectiva, entre otros.

Desde el punto de vista político y de acuerdo con Ayala Espino (2.002), éstos se estudian en la elaboración de las política monetaria y fiscal para analizar los intercambios que ocurren en dicho proceso. Siendo necesario considerar los siguientes elementos:

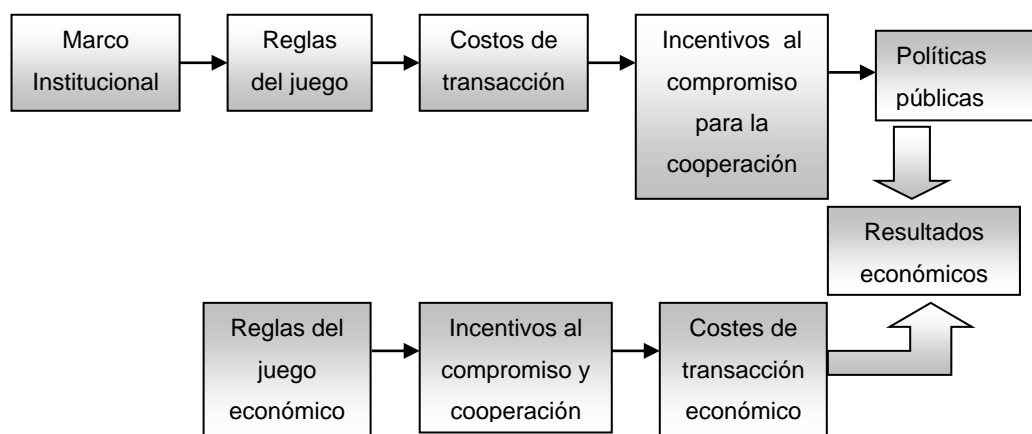
- 1) La interacción política apreciada como un conjunto de relaciones contractuales.
- 2) Las instituciones como la reglas del juego político, influyen decisivamente en los incentivos de los agentes.
- 3) Las estructuras de gobierno, los mecanismos y normas de organización son importantes en la relación instituciones-resultados.
- 4) Se introduce la noción de perspectiva intertemporal. Esto quiere decir que los incentivos que se generan en las transacciones políticas pasan por diferentes etapas para cada agente.

Como se había mencionado los costes de transacción se presentan en mercados económicos donde existe información limitada y asimétrica, incurriendo los agentes económicos en ellos cuando llevan a cabo un contrato. Desde la óptica del mercado político en donde el BC y el gobierno requieren realizar transacciones que permiten diseñar las políticas económicas, bajo un contexto caracterizado por derechos políticos incompletos, cumplimientos imperfectos de acuerdos, información asimétrica y modelos de agente-principal, los costes pueden ser muy elevados, impidiendo las transacciones entre dichos agentes para llevar acabo la política económica. En el siguiente diagrama se ilustra la importancia que

tienen las instituciones, ya que proporcionan la estructura de incentivos para incidir en los valores de los costes de transacción:

**Ilustración 2**

**Análisis Político de Costes de transacción: Secuencia lógica**



Fuente: C. Arias y Caballero. “Instituciones, costes de transacción y políticas públicas; un panorama”, Departamento de Economía Aplicada, Universidad de Vigo, España. Pág.100.

Aquí se aprecia que el marco institucional es la base fundamental en la formación de costos de transacción y resultados económicos a los cuales los agentes llegan luego de haber realizado sus intercambios mediados, por las políticas públicas. En fin, los costes de transacción influyen en los mercados políticos y en el grado de eficiencia de las transacciones que en éstos se efectúan a la hora de diseñar una política de fiscal y monetaria. Dándole así importancia a la estructura institucional que actúa como un conjunto de reglas que incentivan a la elección de los sujetos políticos, determinando así un output político. De ésta manera las normas surgen para disminuir los

costos de transacción en los mercados, punto en el cual el apropiado diseño institucional de los BC y demás instituciones públicas, pueden operar como moderadores de los mismos, ya que éstas -las leyes y su cumplimiento- tienen como función principal promover la estabilidad y la certidumbre del entorno económico. Ejemplo de ello, se tiene la estabilidad de precios definida como un bien público, capaz de generar externalidades negativas o positivas, incrementando o reduciendo los costos de transacción asumidos por los agentes económicos. Este efecto va a depender de los resultados de la política monetaria (mayor inflación o estabilidad en el nivel de precios), y fiscal que en su conjunto se preocupan por tales referencias del entorno.

## **2.2. Derechos de Propiedad**

Surgen de la necesidad de ampliar el alcance de la economía convencional a fin de solventar problemas que van mucho más allá de los temas tradicionales de la producción y el intercambio. En la ENI, constituyen las instituciones que influyen en las decisiones y formación de incentivos de ahorrar, consumir, producir, invertir, innovar, entre otros.

De acuerdo a Almen Alchian, vienen a ser una especie de protección al derecho de usar los recursos. En este sentido, representan una ventaja sobre la anarquía porque imponen un orden social frente a cualquier otro estado. Esto es así, porque las leyes o reglamentos restringen la conducta y elecciones egoístas de los individuos. Los agentes que incumplan los derechos de propiedad serán sancionados coercitivamente por el Estado.

Según Frank Snare (citado en Elizondo; 2.001; Pág.26), es un conjunto complejo de derechos y obligaciones. Desde un punto de vista abstracto,

Gary Becker (citado en Elizondo;2.001; Pág.30) los define como el derecho a usar, administrar al ingreso, consumir o destruir, modificar y transmitir. El alcance real de los derechos de propiedad va a depender de la interpretación y aplicación de la ley. La forma como el Estado defina y proteja los derechos de propiedad a través del tiempo puede crear perdurables instituciones formales que fortalezcan las organizaciones y así asegurar el uso eficiente de las metas que se establezcan las mismas.

Sin ellos, los individuos estuviesen en la incertidumbre y existiría pocos incentivos para invertir y mejorar la propiedad, mas allá de lo concerniente a la sobrevivencia. Esto último, indica la necesidad de establecerlos de tal forma que fomenten la estructura de incentivos que se requiere para realizar el proceso de intercambio armónicamente. Sin embargo, definirlos es muy costoso, sea legal o económico a causa de que se tienen que considerar el hecho de excluir a otros de usar un bien o activo sobre los cuales se fijen los derechos de propiedad y la transferencia de dichos bienes o activos a otros. En este sentido, los derechos de propiedad tienen ciertas atributos que los convierten en instituciones estratégicas porque:

- Concentran peculiaridades que ninguna institución, restricción, derecho u obligación posee.
- Inducen o bloquean la formación de estructuras de incentivos para transar, invertir, ahorrar, innovar, entre otros (José Ayala Espino;1.999; Pág.221)

Entre las categorías de derechos de propiedad propuestas por Thráinn Eggertsson (1.990), se tiene la utilización de los activos, en donde se definen todos los usos posibles que *legalmente* tienen los individuos sobre estos. Al

respecto, un BC tiene como principal activo el control de la oferta monetaria y la supervisión del sistema bancario, conferido en su legislación, de esta forma se le ha otorgado el uso exclusivo de algunos instrumentos de política monetaria a su disposición para limitar, entre otras cosas, el financiamiento de los déficit fiscales del gobierno, que en la gran mayoría de los países latinoamericanos ha generado desestabilización económica.

Así pues, el cumplimiento de los derechos de propiedad en una economía pueden facilitar la comprensión sobre cómo se desenvuelven las decisiones de los agentes económicos en cuanto al desarrollo de actividades legales productivas. Para ello, resulta indispensable que exista un estatuto legal coherente y bien definido que exprese cuales han de ser los mecanismos de acción permisibles dentro del área en que se desenvuelven, generando el aumento de la credibilidad en los hacedores de política, por parte de la colectividad en general. A modo ilustrativo, se tiene el caso del Banco Central de Venezuela (BCV), que dentro de su estatuto legal, específicamente en su artículo 90, expresa la importancia que tiene “la autonomía para la definición y aplicación del conjunto de instrumentos y variables de políticas las cuales deberán asegurar la más estrecha relación entre las gestiones fiscales, monetarias y cambiarias”. Este aspecto suscita a garantizar el cumplimiento del derecho que posee el BC en la manejo de sus instrumentos de política.

### **2.3. Contratos**

Representan una institución clave porque permiten realizar los intercambios de una forma más eficiente. Constituyen una especie de asociación entre los individuos cuyo objetivo es promover, a través de estructuras de incentivos,



las transacciones entre las personas. Permiten transferir los derechos de propiedad, especialmente aquellos referentes al reparto de los ingresos derivados de la propiedad de los activos y limitan el uso y disponibilidad de los recursos entre contratantes bajo la figura del contrato.

Su propósito es establecer reglas que garanticen que las partes firmantes en el contrato salgan beneficiadas, con mínimos costos de transacción en el intercambio. Procurando solventar problemas de incentivos, sin embargo; dada la racionalidad limitada de los agentes no permite prever todas las circunstancias que se puedan presentar, impidiendo su cumplimiento a cabalidad. Pero, a pesar de ser una solución imperfecta es peor no contar con ningún contrato ya que ayudan disminuir la incertidumbre, el riesgo y la conducta oportunista que rodean las transacciones. Deben estar diseñados de tal forma que incorporen la confianza, autocumplimiento, y adaptación a los cambios generados por el mercado. Cuando son rígidos y están muy detallados puede ser perjudicial para las partes implicadas ya que tendrán menos especificaciones escritas. El Estado, en uso de su poder ayuda a los individuos a ejecutar los contratos legales y por tanto, reducir los costos de intercambios.

### **2.3.1 ¿Qué funciona, qué no funciona y el por qué de los Contratos?**

La relación entre el gobierno y el BC, o entre el gobierno y las empresas constituyen una especie de contrato, esto es, un acuerdo entre el gobierno y otra parte basada en expectativas compartidas. No obstante, se conoce poco del funcionamiento de los contratos, de cuales son las características que lo distinguen de los contratos exitosos y cual tipo de

contratos funciona mejor para una determinada circunstancia. Al respecto, se presentan diferentes tipos de contratos:

- *Contratos por desempeño:* Ellos se definen como la forma de regular el comportamiento de los hacedores de política que pertenecen al BC y otras organizaciones, es un medio implícito que actúa directamente sobre las actuaciones de estos agentes influyendo directamente sobre su forma de hacer política, evitando la presencia de errores en el logro de determinadas metas.
- En la literatura económica, se pueden distinguir dos tipos de contratos, formales e informales. Los formales están regidos por estructuras legales, mientras que los informales se basan en los usos y costumbres que rigen a la sociedad. Estos serán eficientes en la medida en que haya certidumbre y disminuyan los problemas de información. El Estado juega un papel fundamental porque es el encargado de reducir los costes asociados a la implementación de los contratos.
- *Contratos de Administración:* Aquí se define la relación entre el gobierno y las empresas privadas contratadas para manejar empresas propiedad del Estado.
- *Contratos regulatorios:* Son las regulaciones y legislaciones, que van a definir la relación entre el gobierno y los propietarios de los monopolios privados regulados.

Pese a ello, los mecanismos legales no pueden resolver en su totalidad los problemas que se presenten en el diseño y elaboración de los contratos. Pueden presentarse casos en donde las normas que limitan a la sociedad no

establezcan especificaciones completas de los contratos, conllevando a contratos incompletos. Lo que importa en si es la eficiencia de estos mecanismos y la calidad de las instituciones a fin de mejorar las relaciones contractuales.

## 2.4. Cambio Institucional

Según North (1.993), el cambio institucional conforma el modo en que las sociedades evolucionan a lo largo del tiempo, por lo cual es la clave para entender el cambio histórico. En este sentido, al hablar de la sociedad como una agrupación de individuos, son ellos los agentes del cambio, que generan o crean instituciones que evolucionan y que alteran su conjunto de elecciones. Pero todo individuo enfrenta limitaciones a la hora de elegir, entre ellas tenemos las limitaciones informales o culturales conectadas al pasado y vinculadas con el presente y futuro, siendo la clave para explicar la senda del cambio histórico.

Este proceso de cambio en la estructura institucional determina un conjunto de oportunidades que afecta la situación futura de la institución. Aún cuando el cambio sea deseable, existen costes que se tienen que asumir (recopilación de nueva información, mecanismos de observancia, evaluación de políticas al cambiar la norma, etc.) para evaluar los beneficios percibidos de forma preliminar (efectividad en las políticas tomadas traducido en control inflacionario) que de ser mayores darán paso a la promoción del cambio.

Las normas emitidas de manera apropiada -clara y específica- demuestra la calidad del diseño institucional resultante y, con base a esos lineamientos los agentes económicos están en la posibilidad de tomar decisiones razonables,

ya que en su contexto existe menor incertidumbre, reduciendo en buena medida los costes de transacción que tienen que asumir.

Dentro de éste marco de referencia, son muchos los aspectos relevantes que están detrás de la creación de un BC. Entre ellos, se puede mencionar el de darle respuesta a una necesidad, por parte de las autoridades, de controlar las decisiones de política monetaria. Este hecho esta, a su vez, condicionado por el contexto en el que se desenvuelven éstas decisiones, es decir, estará en función de las características de la economía, su herencia cultural, formación intelectual de la sociedad, su grado de aceptación, aspectos políticos e intereses sociales, que de forma particular o en su conjunto intervienen en el proceso de creación de esta organización.

#### **2.4.1 Tipos de Instituciones**

José Ayala Espino (1.999) puntualiza que existen distintos tipos de instituciones de acuerdo a la ley, instituciones formales e informales. Las primeras son las reglas escritas en las leyes y reglamentos, diseñadas para solucionar problemas específicos de coordinación económica, social y política, se refieren al ámbito del dominio público. Las segundas, son las reglas que no están escrita y se van acumulando en el tiempo, quedando registradas en los usos y costumbres, no requieren de fuerzas exógenos para que se cumplan y las sanciones aplicadas son morales y privadas.

La más reciente Teoría de las instituciones realiza una combinación implícita y explícita de los diferentes teorías que estudian las instituciones, abarcando aspectos importantes que se destacan en todas ellas: participación colectiva en el mercado político, bien sea el Congreso, la Asamblea, BC u otra organización; la participación de los agentes económicos al momento de

diseñar las instituciones del mercado. Sin embargo, una definición amplia tiene que combinar aspectos que estén contenidos en las distintas definiciones de instituciones.

Es por ello, que las instituciones articulan el comportamiento de los directores del BC, grupos de presión y demás agentes que interactúen en dicho mercado. Son construcciones que van evolucionando de acuerdo a las necesidades de los individuos. Específicamente, cuando nos encontramos en presencia de instituciones informales y ésta limita el acceso al mercado dificultando la competencia, es necesario que haya instituciones formales diseñadas eficientemente que sirvan de puente y complemento entre los grupos distintos a fin de generar el cumplimiento de las primeras. Su efectividad no sólo va a depender de sus objetivos y aceptación social, sino de la capacidad de esta para estimular un comportamiento más cooperativo de los individuos en el intercambio.

Los elementos fundamentales sobre los cuales descansan son:

- Moldear las interacciones humanas, en el sentido más amplio. Interrelacionando a los individuos mediante el intercambio abierto de información y el libre mercado.
- Estructurar los incentivos en el intercambio humano, político, social y económico.
- Disminuir la incertidumbre.
- Diseñarlas de tal forma que sirvan de complemento a otras instituciones, capacidades humanas y tecnologías disponibles.
- Innovar, así se distingue las instituciones que funcionen de las que no sirven.

- Promover la competencia entre las jurisdicciones, empresas e individuos.
- Definen y hacen observar poscontratos y los derechos de propiedad (Ayala Espino; 1.999; Pág.74).

No obstante, son restricciones porque definen los límites dentro de los cuales ocurre el intercambio y las elecciones de los individuos. Las restricciones, a su vez, fijan los derechos, retribuciones, prohibiciones y sanciones prescritas en la ley y en las convenciones. Se trata de un conjunto de normas fiables, cuya función es fomentar la cooperación y mejorar la coordinación económica.

La ENI atribuye a las instituciones un papel estratégico en el intercambio, porque tienen la capacidad de moldear la conducta o comportamiento de los agentes económicos, tanto o más que los precios. Emiten especies de señales que eventualmente podrían cambiar la conducta egoísta y destructiva hacia uno cooperativa.

También, existen instituciones de acuerdo a su origen: sociales o estatales. Las primeras, son acuerdos establecidos en una sociedad, creadas espontáneamente y vigiladas por los miembros de dicha sociedad, su cumplimiento, al igual que las instituciones informales, es moral y privada. Las segundas, son creadas por el Estado siendo su cumplimiento obligatorio, ya que es forzado de forma coercitiva por el mismo, ejemplo de ello es la Constitución de los países y demás leyes.

La realidad es que las instituciones reflejan una combinación de ambos tipos y a pesar decisivas porque son obligatorias y sancionadas por el Estado. Sin

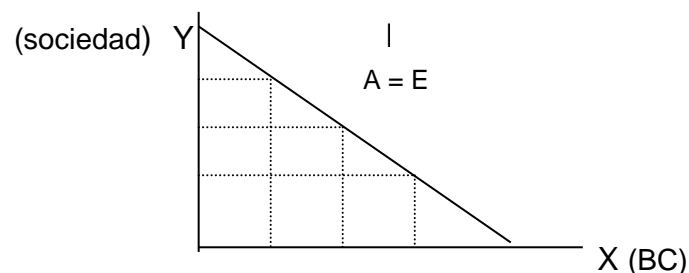
embargo, de que son importantes, las instituciones estatales son las instituciones sociales no dejan de ser menos importantes, quizás en ciertas circunstancias son mas relevantes que las estatales.

### 2.4.2 ¿Por qué se demandan Instituciones?

Si se parte de la premisa de que los individuos se comportan de forma egoísta y maximizadora, éstos pueden generar conflictos en las necesidades colectivas porque pueden impedir la cooperación y coordinación en las transacciones ya que no es fácil conciliar los costes y beneficios individuales con los sociales en el intercambio. Es necesario crear un orden institucional que proporcione reglas que ayuden a enfrentar esos conflictos, desviándolos hacia una conducta más cooperativa. Este orden se alcanzara a través de negociaciones y acuerdos sociales que ayuden a facilitar los costos y beneficios involucrados en dicho proceso de intercambio. En la siguiente gráfica se ilustra de una mejor manera, la contradicción de la racionalidad egoísta ó maximizadora del BC en la búsqueda del bienestar social:

**Grafico 5**

**Racionalidad de los agentes económicos**



Fuente: Gráfico adaptado de J. Ayala Espino. Instituciones y Economía. Fondo de cultura económico. 1.999. Pág. 71.

El punto de equilibrio óptimo en el sentido de Pareto es A, porque a través de una política monetaria eficiente el BC busca su maximización (estabilidad de precios) y el bienestar social (pares X, Y). Además, es posible porque puede ser alcanzado por las preferencias respectivas. Si estas cambiaran saldría perjudicado X o Y, es decir; el BC, influido por el interés personal de un determinado grupo, decide aplicar una política monetaria en función de maximizar el bienestar de ese grupo sin importarle el perjuicio de la sociedad en su conjunto y viceversa.

Por esto, las instituciones son muy importantes ya que reducen la incertidumbre y los riesgos sociales, favoreciendo la difusión y abaratamiento de la información, promueven la vigilancia y cumplimiento de los contratos como los derechos de propiedad. En fin, permiten aumentar la seguridad del intercambio para emprender procesos económicos complejos y largos.

## **2.5. Importancia de la Política Monetaria y Fiscal: Necesidad de una efectiva coordinación macroeconómica**

Las instituciones son importantes porque permiten concertar mediante políticas: habilidades, estrategias y esfuerzos de coordinación para favorecer a la sociedad. Un entorno económico sano se apoya en la estabilidad de precios, austeridad fiscal, sostenibilidad en las cuentas externas, prudencia en la flexibilización cambiaria, coherencia en los precios relativos e instituciones eficientes. Una baja tasa de inflación emite las señales necesarias para generar crecimiento en la economía, la asignación de recursos, ahorro e inversión. A su vez, se requiere tener prudencia en el



diseño de la política fiscal para evitar déficit en la cuenta corriente que redundaría en fluctuaciones repentinas y bruscas del tipo de cambio y una reversión de los flujos de capitales, impactando de forma negativa en el balance de los bancos y en la política monetaria. En este sentido, lo ideal es mantener ó lograr disciplina fiscal, equilibrio externo e inflación decreciente.

De allí que la coordinación macroeconómica se deba entender como la búsqueda de una estrecha relación entre el Gobierno y el BC para lograr la armonización de políticas económicas, a fin de disminuir los costes de transacción que asumen los individuos en el proceso de intercambio y toma de decisiones, respetando a su vez la autonomía que la ley les ha consagrado. Para fortalecer al sistema financiero y demás empresas es necesario contar estrictamente con estabilidad macroeconómica sostenida. Esta es la principal contribución del BC a la eficiencia y a una menor vulnerabilidad del sistema económico.

A su vez, el Estado puede imponer restricciones institucionales inconsistentes con las elecciones maximizadoras y egoístas de los grupos de interés. Es así, como el Estado se convierte en un arquitecto de arreglos institucionales y se encarga de hacer cumplir sus disposiciones, reduciendo la incertidumbre en el entorno económico, con ello incentiva a las empresas privadas a invertir en el país (Ayala Espino; 2.002).

Sin embargo, pueden presentarse problemas de carácter técnicos ya que las decisiones de políticas dependen principalmente de la interacción de los actores (BC y Gobierno). De allí se deduce que los resultados del juego por lo general no maximizan ninguna función, sino que equilibran la influencia de los distintos jugadores. El proceso político en el que se desarrolla el juego supone la intervención de los votantes, gobierno elegido -ejecutivo y

legislativo- órgano judicial, los grupos de interés y los medios de comunicación, entre otros (Dixit; 1.996).

Dentro de éste contexto, se evidencia la importancia de la coordinación entre las autoridades monetarias y fiscales en el desarrollo de un país, pues se ha reconocido a lo largo de la historia los efectos dañinos que provocan las consecuencias inflacionarias y los déficit fiscales. Marshall Jorge (1.997) sostiene que la inestabilidad macroeconómica sigue siendo una de las causas primordiales en las crisis financieras, variaciones en las tasas de interés y los precios claves que influyen en los balances de los bancos, incremento en los de costos de transacción porque se destinan recursos a resolver las tensiones y; aumento de incertidumbre económica intensifican el riesgo de invertir en la economía de cualquier país. La estabilidad de la economía va a depender de las relaciones de poder y las capacidades del gobierno por mantener el orden social y económico.

En definitiva, los objetivos del Estado son más normativos que reales puesto que están sujetos a la menor ó mayor volatilidad macroeconómica, a la conducta maximizadora y discrecional de políticos y burócratas y a elementos estructurales que son difíciles de subsanar en el corto plazo. Es por ello, la necesidad de un marco institucional que permita encontrar mecanismos de coordinación y negociación entre el BC y Gobierno. Entonces, las instituciones se manifiestan como fundamentales para el desarrollo económico, a través de políticas públicas y económicas adecuadas, y la base de su eficacia se encuentra en seleccionar las actividades de creación de riqueza de las actividades meramente redistributivas.

## 2.6. Teoría del Estado: Un enfoque de la Economía Neoinstitucional

Al parecer no basta con aplicar reformas de política económica y de mercado para generar un crecimiento sostenido en el largo plazo; se espera contar con instituciones eficientes. Asimismo, se requiere de un Estado para generar dicho crecimiento, sin embargo, como dijo North (1.983), éste puede ser la fuente del ocaso económico. Ante ésta disyuntiva es importante desarrollar un estudio sobre la teoría del Estado a fin de comprender su intervención cuando se presentan fallas de mercado y las implicaciones que tiene en los cambios económicos. Ciertamente, no hay garantía de que el Estado también falle y para ello es necesario contar con instituciones que ayuden a corregir las fallas del gobierno.

Un Estado viene a ser una organización con ventajas comparativas sobre las demás organizaciones porque sus límites están establecidos por las economías de escala (poder de coaccionar a otros individuos, vigilancia en el cumplimiento de las leyes, provisión de bienes públicos, entre otros) y por el poder de recaudar impuestos de sus habitantes. La esencia de los derechos de propiedad es el derecho de exclusión, y una organización que tiene ventajas comparativas en la violencia específica y hace respetar esos derechos. La clave para comprender al Estado se encuentra en el uso potencial de la violencia para obtener control sobre los recursos. En fin, para desarrollar un análisis útil sobre el Estado no puede separarse de los derechos de propiedad porque asume su aplicación y cumplimiento a un menor costo que los grupos privados (North; 1.983; Pág.36).

La misma se inicia con la existencia de dos formas de Teoría de Estado: Una *teoría del contrato* y la otra es una teoría que explica a un *Estado depredador*. La primera hace referencia, de acuerdo al pensamiento

neoclásico, al papel maximizador de riqueza para la sociedad, en donde es imprescindible que haya un contrato que limite las acciones de cada individuo respecto a los demás, fomentando así unos derechos de propiedad eficientes que ayuden a crear crecimiento en la economía. Este enfoque, es capaz de explicar las ganancias que se obtienen del contrato pero, no la conducta maximizadora que puede tener éste, ya que en su doble función de tercero en discordia en todo contrato, se convierte en una especie de campo de batalla por obtener el control de su proceso interno de decisión.

Por otro lado, la *teoría depredadora* considera al Estado como un agente que extrae los ingresos de los ciudadanos para beneficio de un grupo social, es decir, solo sirve a un grupo ó clase. Especifica, además, los derechos de propiedad como maximizadores de los rendimientos del grupo que ejerce el poder en ese momento sin tomar en cuenta el perjuicio que pueda ocasionarle a la riqueza del resto de la sociedad, de éste modo ignora los beneficios que el contrato puede traer consigo. No obstante, ambas teorías resultan ser semejantes debido a la distribución *potencial de violencia*, en la teoría del contrato se habla de una distribución equitativa del potencial de violencia entre los agentes económicos que ejercen mayor influencia en el Estado mientras que en la teoría depredadora supone una distribución desigual.

Dentro de éste contexto, se explica en este capítulo el modelo simple del Estado desarrollado por North, el cual expone que el Estado al producir derechos de propiedad ineficientes, falla en conseguir crecimiento sostenido, llevando a la economía a la inestabilidad y finalmente al ocaso. Considera que el gobernante maximizador tiene tres características fundamentales. Una trata de explicar el proceso de intercambio que puede darse entre el

gobernante y sus gobernados y las demás especifican las condiciones que determinan los términos del intercambio:

- 1) El Estado intercambia un grupo de servicios: Dado que existe economías de escala en el ofrecimiento de estos servicios, el ingreso de los individuos será mayor debido a que hay una organización encargada de proteger los derechos de propiedad y hace respetar los contratos que se originan en el intercambio. Al mismo tiempo, estos hacen referencia al ofrecimiento de unas reglas que determinan el comportamiento de los individuos y a la evolución de las instituciones formales como las informales. Tienen como objetivo principal las reglas de competencia y cooperación, la cual proporcionan una estructura de propiedad que permiten maximizar las rentas del gobernante. Otra característica distintiva es que se trata de minimizar los costes de transacción a fin de beneficiar la producción social y así aumentar la recaudación de los impuestos correspondientes al Estado. De esta manera, se proveerán un conjunto de bienes y servicios públicos que involucren la reducción de los costes de especificación y negociación y de hacer respetar los contratos que se originan en el intercambio económico, esto implica delegar el poder a ciertos agentes del gobernante.
- 2) El Estado intenta actuar como monopolista discriminador con el fin de maximizar sus ingresos, separando a cada grupo y creando derechos de propiedad para cada uno de ellos por medio del control y medición de inputs y outputs de cada grupo. Los costes de medición establecen la estructura de los distintos derechos de propiedad para cada sector de la economía, depende a su vez del Estado de la tecnología de la medición. A pesar de los esfuerzos realizados sobre el control monopolístico, la conducta de los agentes no ha sido del todo restringida

y sus intereses no han podido coincidir con las del hombre de gobierno. El resultado ha sido una dispersión media de las rentas monopolísticas del hombre de gobierno entre sus gobernados, estableciéndose acuerdo entre ellos.

- 3) Por último, el Estado tiene potenciales rivales como Estados competidores o gobernantes dentro de su propio Estado, situación semejante a la de un monopolista. Siendo su característica más distintiva un hombre de gobierno déspota ó dictador dado su cercanía con los sustitutos. Cuanto más cercano estén los sustitutos menor será el grado de libertad que tiene el gobernante y mayor es el grado de recaudación vía impuestos que retendrá. Los costes de oportunidad vendrán a determinar tanto el poder de negociación como la localización de los servicios públicos suministrados. Un ejemplo de ello, puede ser los cambio en los precios relativos que mejore el poder de negociación del grupo de interés ya que puede modificarse las reglas para que sean beneficiados con mayores ingresos ó quizás influya en las decisiones de la política monetaria para favorecerlos (North;1.983).

Ahora bien, en dicho modelo se evidencian dos restricciones: Una la rivalidad y la otra la de costes de transacción, surgiendo en ambos ineficiencia en la asignación de los recursos. Esto es así porque en la primera el gobernante tratara de no ofender a sus competidores más poderosos, apoyando una estructura de derechos de propiedad parecida a la de un monopolio que a una competitiva. De esta manera, se observa su inestabilidad, también puede verse afectada por los costes de información, tecnología y por la sociedad. Muestra de ello es el cambio en las políticas fiscales y monetarias con el propósito de mejorar el poder de negociación con el grupo de interés para incrementar su riqueza mediante la modificación de las reglas existentes.

Según Ayala Espino (2.002), esto puede ser explicado por la carencia de incentivos de políticos y burócratas para cambiar su estilo de vida. Adicionalmente por los grupos de interés con poder de negociación y de imposición a la burocracia. Los privilegios y negocios que se realizan entre estos grupos y el gobierno alrededor del sector público ha afectado el mejoramiento y modernización de las políticas del gobierno en cuanto a: contratos, derechos de propiedad, simplificación en el aparato regulatorio y el sistema de permisos y licencias; implantación de mecanismos de rendición de cuentas, control y fiscalización para un gobierno más eficiente y con mayor participación social.

El Estado a través del manejo de las finanzas públicas y de la política monetaria, específicamente, puede afectar los derechos de propiedad de los hacedores de política, generando inestabilidad e interviniendo en las decisiones del manejo y aplicación de instrumentos, por ejemplo disminuyendo las inversiones y por ende desplazando a la economía a una senda de crecimiento menor a la potencial. (Eggertsson 1.990; Pág.341)

La inexistencia de un marco institucional que sea aceptado, sólido y que las partes interesadas lo cumplan, se debe a la precariedad ancestral del Estado de derecho. Es decir, se debe a los elevados niveles de discrecionalidad que tiene el Gobierno y la burocracia, así como los cambios radicales e impuestos por dicho Gobierno afectan las reglas del juego del intercambio entre los actores. Por otro lado, las empresas privadas, los sindicatos, partidos políticos y demás instituciones públicas no tienen incentivos o medios para cambiar su comportamiento tradicional, ya que refuerzan:

- Sistemas de información inadecuados, en donde se concentra la información a favor de ciertos grupos en detrimentos de otros.
- Mecanismos de decisión rígidos y centralizados para inhibir la participación de grupos débiles y,
- Niveles de corrupción y clientelismo.

Aquí se puede observar la necesaria implementación de iniciativas para mejorar la calidad de la Administración pública. En este sentido, la institucionalidad busca una mayor responsabilidad y rendición de cuentas que sea capaz de volver más predecible el comportamiento de la burocracia, porque esta sujeta a restricciones legales y sociales. En definitiva, lo que se persigue es crear un marco institucional adecuado para atenuar el oportunismo de los agentes económicos, sin ellas se originaría un ambiente poco cooperativo y políticamente inestable, generando crisis recurrentes que desembocarían en crisis de gobernabilidad aunados a la incapacidad de emprender acciones colectivas concertadas.

Por supuesto, esto es condición necesaria pero no suficiente para garantizar por si mismo que el Gobierno intervenga a favor del interés público y que cumplirá con sus compromisos. Se requiere de instituciones democráticas que permitan un diseño interno del gobierno, a fin de disminuir las brechas entre políticos y burócratas, y entre Gobierno y ciudadanos. A su vez, se debe contar con instituciones que supervisen a los burócratas y políticos.



### 2.6.1. La crítica Olsoniana: Grupos de Interés

Estudiosos de las ciencias políticas de Estados Unidos suponen que existen ciudadanos con interés público común y por ende se organizan y luchan a favor de tal interés. Cada individuo conformará un grupo y las presiones de ellos explicarían los resultados del proceso político. Esta suposición fue criticada por Mancur Olson, debido a que los individuos no cuentan con suficientes razones para actuar en pos de un interés común, sostiene que proviene de la racionalidad del individuo: “no participará en grupos que persigan bienes colectivos<sup>20</sup> al menos que los grupos desarrollen beneficios selectivos” (Molins;1.998). El Estado proporciona esta condición porque puede actuar como una tercera fuerza, por encima de los grupos sociales.

La razón de los individuos de pertenecer a los grupos se debe a lo que Olson denominó incentivos selectivos (es una característica de aquellos que participan en la acción colectiva). Su teoría se basa en grupos que obtienen beneficios selectivos actuarán de manera colectiva que aquellos que no se beneficiarán, también grupos reducidos y homogéneos tienen mayor actividad que los grupos grandes porque los costos de organizarse son menores y por ello es probable que superen mejor los problemas de la acción colectiva que los más grandes. En definitiva, buscan influir de manera directa e indirecta sobre las políticas públicas, independientemente de los medios utilizados.

---

<sup>20</sup> Se entiende por bienes colectivos aquellos que su disfrute no puede ser fragmentado, es decir, que toda la colectividad se beneficien independientemente de su participación.

Bajo esta premisa, el dilema del prisionero<sup>21</sup> nos permite explicar la formalización de la acción colectiva de una mejor manera, a través de éste juego se puede evidenciar que el esfuerzo del individuo por satisfacer sus intereses se verá imposibilitado si no es provisto el bien colectivo, quizás no recibe el beneficio que excede al coste individual de ayudar a la consecución de ese bien para todo el grupo. Por tanto, la opción preferida por el sujeto económico es la de no cooperación (no participar en la acción colectiva), en la que uno se beneficia defraudando (ejerciendo de gorrón) mientras que el otro coopera. En la siguiente figura se muestra un ejemplo entre BC y el Gobierno en pro de ejercer una política que beneficie a la sociedad en su conjunto:

**Grafico 6**  
**Políticas económica en beneficio de la sociedad**

		Banco Central	
		Cooperar	No cooperar
Gobierno	Cooperar	(3)	(0)
	No cooperar	(5)	(1)
		(3)	(5)
		(0)	(1)

Fuente: M. Miller. Acción colectiva y racionalidad. <http://www.unavarra.es>

Aquí se puede observar el dilema social entre ambos actores en la elaboración de una política efectiva que beneficie a la sociedad, existe una contradicción entre lo racional a nivel individual y a nivel colectivo. La mejor opción esta en la cooperación por ambas partes mientras que desde el punto

---

<sup>21</sup> Es un modelo de juego no cooperativo entre dos individuos y surge cuando se dan dos situaciones 1) Las acciones del bienestar de los individuos son interdependientes y 2) Los individuos no pueden comunicarse entre si, o más exactamente, no pueden establecer acuerdos vinculantes.

de vista de beneficio-coste la opción a elegir es la de no cooperar. Este juego se basa en la confianza e instituciones eficientes para que ambos actores decidan cooperar diseñando una política macroeconómica que mejore el bienestar de la sociedad, obteniendo así el mejor resultado colectivo. Pero, este equilibrio es un resultado poco característico del dilema del prisionero, ellos cooperarían si lograran beneficios selectivos.

Esto se debe a la concepción que tienen los grupos de interés sobre las política económica, como resultado de los procesos de interacción de un conjunto más o menos limitados de actores, actuando en diferentes niveles de gobierno, que dan lugar a estructuras estables y con un grado variable de autonomía cuyo resultado es una política centrada, en algunos casos fraccionados y en otros no, donde “la jerarquía como base fundamental de coordinación pierde su eficacia y la imagen del Estado como actor ó como unidad de acción se desintegra” (Jordana 1.995;Pág.85). La importancia del papel que desempeñan va a dependen del poder de influir sobre el proceso, el grado de dependencia de los actores públicos de intervenir en la elaboración de las políticas públicas.

### **2.6.2. El papel del Banco Central en la Teoría del Estado**

El papel del BC dentro de la teoría del Estado se presenta dentro de dos vertientes: normativo y positivo, son perspectivas diferentes pero de gran importancia para el análisis económico. El primero, se basa en el estudio de North sobre el Estado y como éste debe especificar los derechos de propiedad adecuadamente para que el intercambio permita a los agentes acordar, negociar y distribuir los costes sociales. De allí que los BC tengan la potestad de usar los instrumentos de política monetaria (influyen sobre la

tasa de interés, oferta de créditos, masa monetaria, entre otros) para alcanzar su principal objetivo *la estabilidad de precios*, ayudando con ello a crear un medio regulatorio en el cual operen los bancos privados mediante un entorno financiero estable que propicie costes de especificación y negociación bajos, para que dichas organizaciones y demás agentes económicos tengan una mayor facilidad de hacer efectivos los contratos y la realización del intercambio, generando así el desarrollo de la actividad económica y aumentando el bienestar de la población. No obstante, el Estado puede actuar como monopolista discriminador y producir derechos de propiedad ineficientes cuyo objetivo es maximizar su renta, sin pensar en los efectos negativos que esto produce en la eficiencia.

La segunda teoría es desarrollada por Olson dentro de la esfera de *instituciones políticas* que se encargan de asignar -dada su autoridad-recursos y poder. Si consideramos al Estado como el conjunto de instituciones en marcha para controlar a la sociedad, tomar decisiones e implementarlas y al BC como una organización que forma parte de éste set de instituciones, el Estado puede crear su propio grupo dentro de ésta organización buscando ejercer influencia política sobre ella, dejando como resultado el éxito o fracaso de su intervención en el marco institucional, se puede esperar que este hecho condicione el grado de incertidumbre que enfrentan los actores económicos en sus decisiones, transacciones económicas y asignación de recursos. Esta incertidumbre se puede entender como un problema de información incompleta que se genera por dos razones. En primer lugar, si las reglas son flexibles posibilita la discrecionalidad y el oportunismo por parte de los gobernantes, sindicatos, bancos comerciales y demás individuos que conforman el Estado (luchan por conservar cualquier oportunidad de búsqueda de rentas y poder) para manipular las decisiones de los banqueros centrales, interviniendo en la

política monetaria e incluso configurar nuevas reglas del juego en beneficio de ellos.

El segundo sentido de la incertidumbre tiene que ver con la inestabilidad de las propias reglas. Aún cuando el Estado asegure un sistema de pesos y contrapesos para coartar la conducta arbitraria del poder político, si estas reglas son inestables en el tiempo se genera incertidumbre sobre los resultados de las decisiones económicas.

En fin, si la función del BC reside en el logro de la estabilidad de precios y combina sus políticas a fin de obtener crecimiento económico, este hecho puede verse afectado por presiones del gobierno, interviniendo en sus decisiones a fin de satisfacer sus intereses políticos que terminan generando mayor inflación en el futuro. Aquí, se revela que las organizaciones y las instituciones están entrelazadas; y es muy difícil separarlas cuando se estudian ejemplos concretos de cómo las instituciones por sí solas afectan el desempeño de la economía en detrimento de un grupo específico. Una reforma del empleo público, con controles adecuados y burócratas que rindan cuentas podría reducir la búsqueda de rentas, sin afectar el marco institucional del BC. Seguiría existiendo dicha búsqueda pero, sus efectos serían atenuados para salvaguardar a la organización.

Más allá del complejo problema del origen de las instituciones adecuadas al gobierno, que muchas veces se hunden en la sucesión de hechos particularidades, en el capítulo siguiente pasaremos a estudiar las reformas parciales y estructurales de la ley del BCV, a fin de observar la evolución del diseño institucional y la influencia que ha tenido dichos cambios sobre la política monetaria y esta a su vez sobre la economía.

## **CAPITULO III**

### **EVOLUCION DEL MARCO INSTITUCIONAL DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA (1.939- 2.002)**

Es muy importante realizar una síntesis sobre el desenvolvimiento del BCV dentro del contexto de la evolución de la economía venezolana como marco de referencia previo, lo cual resulta aconsejable porque refleja el entorno en donde se desarrollan sus actividades y constituye elementos esenciales e indisoluble que no pueden estudiarse separadamente sino en conjunto. A su vez, se debe tener presente que la actividad económica constituye la variable que determina y es determinada por la política económica, puesta en marcha por el BCV, teniendo un mayor significado en los últimos años por cambios estructurales que ha experimentado la economía venezolana, en donde se evidencia una mayor interacción entre los elementos considerados con anterioridad, es decir, actividad económica y BCV (Crazut; 1.980; Pág.337-338).

En este capítulo se examina por separado la evolución del marco institucional del Banco Central de Venezuela (BCV) durante el decenio que comprende los períodos 1.939 hasta la última reforma, cuya justificación se encuentra vinculada a los cambios que ha experimentado nuestra economía para ese momento, a los cuales se les ha atribuido la importancia de dotarla de una normativa legal para su funcionamiento, instrumentos y estrategias que han conducido a configurarla y a definir de campo de acción para enfrentar nuevas realidades.

### 3. Etapa inicial (1.940 -1.950):

El BCV no pudo en principio ejercer influencia sobre el dinero, crédito y el desarrollo económico del país debido a los grandes cambios, políticos, sociales y económicos que imperaba para ese entonces, según respetables autores, ejerció función de prestamista de última instancia. Ello le restaba la posibilidad de iniciar una política que condujera a operar en mercados abiertos. Tampoco, podía conceder al Estado préstamos para financiar sus deficiencias transitorias de Tesorerías. A pesar de todo, ese período fue muy positivo porque consolidó su prestigio y se dotó de instrumentos técnicos, humanos y financieros indispensables para abordar racionalmente sus funciones específicas de su competencia.

A pesar de la experiencia vivida; se planteo la nulidad de la ley de 1.939, efectuándose un proceso de encaje legal del oro que conlleva a un proceso judicial, además se reformó la ley en 1.943 basada en las experiencias registrada en dos años de operación. Según la Memoria y cuenta a ese ejercicio planteaban que se debía proponer al Estado y al Congreso Nacional aquellas modificaciones que se consideren urgentes y necesarias. Siendo introducidas y aprobadas por dicho congreso en sesión del año 1.943, éstas se debían más que todos a detalles y respondía a las finalidades:

- Se modificaron los **ordinales 1, 4, 5, 7, y 8** del **artículo 47** relacionadas con las operaciones que el BCV podía hacer con el público. El ordinal uno tendía a facilitar las operaciones de compensación. La del ordinal cuatro permitía a la Institución adquirir letras del Tesoro en poder de los bancos. El ordinal cinco facilita las operaciones de redescuento, eliminando algunos requisitos innecesarios. El ordinal ocho fue eliminado el límite superior impuesto

al Banco para conceder anticipos garantizados con valores del Gobierno Nacional.

- Por razones análogas, se modificaron los **ordinales 3 y 4 del artículo 48** relacionadas con las operaciones que realiza el BCV con el público.
- Se modifica el **artículo 49** de forma parcial, referente a las prohibiciones. La más significativa fue el ordinal 3, éste permite al BCV invertir en valores del Gobierno cotizados en el mercado hasta donde limite la ley original.

### **3.1.1. Proceso de Consolidación 1.950-1.960:**

Gran parte de 1.950, según Crazut (1.990), puede ser considerada como una etapa de consolidación del BCV porque ayuda a demostrar la bondad de la institución y a robustecer su prestigio y su autoridad moral; a pesar de que sus atribuciones se vieron reducidas legalmente y su política monetaria tuvo escaso desarrollo en el mercado.

Sin embargo, durante éste período continuo el incremento de la producción petrolera, cuyos resultados fueron una entrada creciente de ingresos debido al aumento en los precios del petróleo, lo que intensificó el crecimiento económico.

Por otra parte, el sistema bancario experimentó un robustecimiento tanto en su capital como en su distribución geográfica. Para finales de 1.960 se extendieron 474 oficinas bancarias frente a 46 que había para 1.940. No obstante, la estructura financiera seguía constituyendo un retraso en cuanto



a las disposiciones legales que reglamentan sus principales instituciones y procedimientos, ya que no eran los más adecuados. Había un exceso del número y volumen en las operaciones que hacía pensar en una saturación bancaria; lo que impidió entre otras cosas, materializar la diversificación en ese campo dada el régimen legal existente. Todo ello, conduce a una debilidad y pérdida en la confianza de los agentes económicos que conlleva a salidas de capitales y saldos negativos en la balanza de pagos, originando el establecimiento de un control cambiario. Dentro de éste ambiente cambiante, surge la necesidad de modificar la ley del BCV, ampliándose sus atribuciones de manera significativa ya que le otorga mayor flexibilidad para llevar acabo su política monetaria. Se podría decir que con la promulgación de la ley de 1.960 el BCV sale de la etapa de formación para iniciar un proceso de madurez. La nueva ley no sólo designa nuevas atribuciones y responsabilidades, sino que la situación existente obliga al uso inmediato de éstas.

Entre las reformas que se le hicieron a la ley de 1.960 se pueden mencionar:

- El Directorio estaba constituido por un Presidente y seis directores. El Presidente era elegido por la Asamblea General de Accionistas de una terna que era presentada por el Presidente de la República y los directores eran designados así: tres por el Ejecutivo Nacional, uno por la Asamblea General de Accionistas, uno por la Banca Privada, y uno por los Sectores del Comercio y de la Producción. De los Directores que designaba el Gobierno Nacional, uno debía ser escogido entre los Presidentes ó Directores Gerentes de los institutos de créditos del Estado. El Director que era elegido por el Consejo Bancario y el que

correspondía al Comercio y la Producción por la Federación venezolana de Cámaras y Asociaciones de Comercio y Producción.

- El Banco tiene la obligación de mantener un encaje legal no inferior al 33% para fines de convertibilidad de sus billetes. Puede ser constituido por oro amonedado nacional ó extranjero, en barras ó depósitos a la vista en los bancos de primera clase del exterior. Estaba autorizado a mantener parte del excedente de las reservas internacionales en valores públicos extranjeros que tuviesen un mercado estable.
- Esta facultado a realizar operaciones con el Gobierno, la Banca y otros instituto de créditos y con el público. Se autoriza mediante el **Art. 42** condecorle préstamos al Gobierno destinados a cubrir déficit fiscales transitorios dentro de los limites del **Art. 64**. El total de estos créditos sumados a la cartera de valores públicos de la Institución no debían de exceder del 10% del promedio de los ingresos ordinarios del Estado en los últimos 10 años. Solo en excepciones podrá sobrepasar y llegar al 20%. Se consagraba que el BCV sirve de administrador del Fondo Anticíclico establecidos con los lineamientos del proyecto de reforma de 1.948.
- Se amplio las facultades de operar con la Banca, tenia facultad de otorgar redescuentos, descuentos y anticipos dentro de márgenes flexibles y a mayor plazos.
- Esta en la obligación de adquirir en el mercado de valores obligaciones públicas y privadas a fin de moderar las fluctuaciones erráticas en dicho mercado.
- Fue autorizado para fijar las tasas máximas de intereses activos y pasivos que los bancos podían cobrar por concepto de sus distintas operaciones. También, establecía porcentajes máximos e inversiones

para ciertos períodos, así como topes de concesión de préstamos o inversiones. Se mantuvo el mismo encaje legal que contenía la ley anterior.

### **3.1.2. La década de los 70':**

Los cambios que se estaban originando en la actividad económica como consecuencia del alza de los precios del petróleo, condujeron a que se ampliaran las atribuciones y responsabilidades del BCV, lo que originó la reforma de ley que fue promulgada en 1.974, la cual además de consagrar la nacionalización del Banco, corrige las deficiencias de la legislación anterior, actualiza ciertas disposiciones, a fin de que haya afinidad con la evolución del Sistema Monetario Internacional, y en general, que su fin sea el de facilitar al Instituto el logro de sus objetivos. Entre las reformas llevadas a cabo se pueden mencionar:

- Conserva su estructura jurídica de Compañía Anónima, pero se excluye la posibilidad de que personas distintas al Estado puedan ser propietarias de acciones. Quienes posean dichas acciones deberán venderlas al Estado en las condiciones establecidas.
- Se modifica la composición del Directorio, ahora queda conformado por un Presidente y 7 Directores designados por el Presidente de la Republica. Cuatro de ellos deben ser elegidos entre funcionarios de varios organismos públicos y los restantes de ternas que presentarán al Presidente de la Republica el Consejo Bancario Nacional, la Federación Venezolana de Cámaras de Comercio y Producción y la Confederación de Trabajadores de Venezuela.

- Se eliminaron las disposiciones relacionadas con el Fondo Anticíclico, en razón de que las finalidades que deberían cumplirse con dicho Fondo fueron asignadas al Fondo de inversiones de Venezuela (FIV).
- Se amplía sus responsabilidades, el BCV puede recibir depósitos del Gobierno Nacional, los Estados, Municipios, Institutos Autónomos y Organismos internacionales.
- Se amplían las facultades en materia de crédito público, éste debe emitir opinión cuando el Estado, Municipios, Institutos Autónomos y Empresas Oficiales realicen éste tipo de operaciones.
- Se unificaron en 360 días el plazo máximo al cual puede otorgarse la asistencia crediticia a las instituciones financieras a través de descuentos, redescuentos y anticipos. No obstante, cuando se trate de programas de promoción de exportaciones, el Directorio podrá autorizar la compra y descuento de documentos de crédito sobre el exterior con vencimiento mayor que el señalado.
- Se autoriza al ente emisor a fijar no solo las tasas máximas, sino además, las tasas mínimas de interés que pueden cobrar los bancos y otros institutos de crédito y pagar por las distintas operaciones activas y pasivas que realice, así como también las comisiones y recargos máximos y mínimos relacionadas con dichas operaciones.
- Se le concede el derecho exclusivo de acuñar monedas de curso legal en todo el territorio de la República, derogando así la ley de

monedas y se incorpora a la Ley del BCV las disposiciones que están contenidas en ella.

- Se establece que la convertibilidad externa de los billetes y monedas extranjeras de curso legal se realizaran exclusivamente con aquellas monedas extranjeras que puede utilizarse libremente; y se elimina el encaje legal del 33% que debía mantenerse. Se establecen disposiciones que fijan el fortalecimiento de la posición de los Derechos Especiales de Giro como reserva monetaria internacional y se restringe el papel oro al eliminarse la porción de encaje legal que debía mantenerse en dicho metal .
- Finalmente, se establece un régimen transitorio, según el cual dentro de un plazo de dos años, a partir de la promulgación de la ley, todos los titulares de acciones deberán ofrecerlas en venta al Estado por órgano del Ministerio de Hacienda. Vencido este plazo, las acciones que no hubieran sido ofrecidas en venta pasaran a formar parte del patrimonio nacional de la Ley de expropiación por causa de Utilidad Pública.

### **3.1.3. La década de los 80':**

Antonio Francés (1.999) sostiene que en la década de los 80' Venezuela lucia como uno de los países en desarrollo con mayor potencial de riqueza e ingreso per cápita del mundo, con un amplio potencial productivo y programas que ambicionaban un crecimiento económico autosostenido y equilibrado, mejorando así la distribución del ingreso para alcanzar una menor dependencia del petróleo. Para ese entonces, se contaban con

elevados ingresos fiscales y divisas que se usaban de tanto racional como irracionalmente en inversiones que tenían como fin diversificar la producción, crear fuentes permanentes de trabajo y se les prestaba apoyo financiero a naciones del continente consideradas de menor desarrollo relativo y de mayores apremios.

Esta apreciación de riqueza era compartida por muchas organizaciones internacionales puesto que creían que el país tenía la capacidad de asimilar de forma eficiente el volumen de crédito externo que se requerían para estimular el crecimiento; suficientes medios internos y externos de pagos para cancelar las deudas contraídas o que se pudieran contraer, y lo más importante le otorgaban los créditos porque estaban seguros de tener garantizados los pagos, debido a los precios elevados del petróleo y que el mercado petrolero no tendría ajuste alguno a corto y mediano plazo.

Dentro de la aparente estabilidad económica, se presentaron una serie de hechos que no se atendieron con la premura requerida y que se hicieron insostenibles con posterioridad, cuando no se contaba con los recursos para enfrentar la situación recesiva. A continuación se muestran a grandes rasgos los problemas que hicieron insostenible el contexto económico:

- El alza de los precios del petróleo generó una entrada extraordinaria de divisas no esperadas y para las cuales no se tenían planes y las previsiones necesarias para aprovechar los recursos eficientemente. Las autoridades económicas creían que podía traer consigo un fuerte proceso inflacionario y se diseñó políticas para contrarrestarla. Entre ellas se tiene el pago por adelantado de la deuda externa, se creó el Fondo de Inversiones

de Venezuela (FIV), organismo encargado de utilizar los recursos cuando fuese pertinente y evitar las presiones inflacionarias. Sin embargo, ante la necesidad de atender las demandas sociales el Estado incrementó el gasto público, esto causó distorsiones en las condiciones de equilibrio para el crecimiento porque originó una fuerte presión sobre los recursos humanos, físicos y en la infraestructura existente que condujo a los cuellos de botella que dificultaban la expansión de las actividades productivas.

- La sobrevaluación de la moneda impedía el estímulo de las exportaciones no tradicionales, por lo cual la economía seguía dependiendo del llamado *oro negro*.
- Se le otorgaron créditos externos al país para financiar programas de inversiones en los sectores básicos de la producción con miras a diversificar la economía. A este tipo de préstamo racional y concertados en la planificación le siguieron nuevos empréstitos poco racionales<sup>22</sup>, al margen de la ley de Crédito Público y sin contar con capacidad de pago presupuestaria para su cancelación. A esta deuda se le denominó deuda flotante porque en varias ocasiones llegó a ser tan elevada que hubo necesidad de consolidarla y refinanciarla. Otra característica distintiva es el desconocimiento del monto exacto de la deuda debido a que era negociada de forma descentralizada por entes gubernamentales que se negaban a reportar estas obligaciones al Ministerio de Hacienda.
- Los recursos extraordinarios que se inyectaron en la economía no ejercían el mismo efecto expansivo sobre la actividad económica que se experimentó en períodos anteriores, esto se evidencia en la

---

<sup>22</sup> Se entiende por empréstito racional, aquel préstamo que se pide a una organización.

caída del Producto Interno Bruto que no correspondía con los niveles del gasto público. (Crazut; 1.990; Pág.343-350).

A partir de este escenario económico se producen reformas parciales en la Ley del Banco Central, una en 1.983 y la otra en 1.984. La primera es para asegurar que el ente recibiera los dólares necesarios de Petróleos de Venezuela y la segunda para introducir cambios en el **artículo 44**, relacionados con pagarés y documentos de actividades agrícolas.

**La reforma de 1.987** conserva la misma estructura que la de 1.974 y mantiene todas las disposiciones sobre el sistema monetario nacional antes citado, pero incorpora aspectos novedosos como la facultad de reglamentar las actividades de los fondos de activos líquidos; la creación del Fondo de Reserva para operaciones bancarias; la posibilidad de realizar operaciones de reporto y la inembargabilidad de los encajes legales. Sé amplía considerablemente la asistencia financiera que el BCV puede concederle al Gobierno Nacional y se establece un mayor control gubernamental sobre el Directorio y el Presidente de la República, en Consejo de Ministros, pueden remover al Presidente del Banco Central por causas justificadas y contempladas en la ley.

**En el artículo 48** se consagra que el BCV esta autorizado para dictar normas que sirvan de base para el funcionamiento de mercado interbancario, así como regular las operaciones que dentro del mismo mercado realicen los bancos. Con ello, se pretende facilitar la creación de un verdadero mercado como los que existen en los países desarrollados y a través del cual los bancos con excedente de liquidez puedan auxiliar a aquellos que se encuentren con deficiencias, dentro de ciertos mecanismos y a un



determinado tipo de interés. Esto trae como resultado una mayor eficiencia en el uso de los recursos aunado a una mayor solidez del sistema financiero.

**En el artículo 103** se establece que el BCV debe regular los Fondos del Mercado Monetario de forma transitoria. Específicamente, dice “Hasta tanto sea sancionada y promulgada la Reforma de la ley General de los Bancos y otros institutos de crédito, el BCV regulará el proceso de promoción, organización y el funcionamiento de los fondos de activos líquidos, los fondos fiduciarios y cualquier otro fondo que se dedique a captar recursos del público mediante la cesión de ventas de participaciones”.

**En el artículo 50** se faculta al BCV de manera permanente regular las condiciones financieras destinadas a captar recursos del público a través de esos fondos. La medida provisional mencionada en el artículo anterior respondió al extraordinario desarrollo que había adquirido ese mecanismo de intermediación financiera en nuestro país y la ausencia de regulaciones específicas sobre la materia.

En las disposiciones transitorias del **artículo 102** la ley concede al ente emisor mayores posibilidades de financiar al sector público. No obstante, de acuerdo a lo dispuesto en el **artículo 56** de ésta ley, el Directorio del BCV con la mayoría calificada, en función de los requerimientos de liquidez y para evitar fluctuaciones erráticas de los precios en el mercado de valores, podrá elevar hasta un 40% del promedio de los ingresos anuales del Fisco Nacional en los últimos cinco años, el porcentaje de la cartera total de valores públicos que pueda adquirir el Instituto. En el ordinal ó aparte uno, señalan que la autorización allí señalada puede ser usada por dicho Instituto dentro de los cinco años siguientes a la promulgación de dicha ley.

### **3.1.4. La década de los 90':**

La ley promulgada en 1.992 incorpora el principio de *autonomía administrativa* del BCV como valor fundamental para conseguir la estabilidad de la moneda nacional. El directorio obtiene mayor autonomía y sus integrantes son designados, a partir de entonces, por períodos de 6 años. La Ley señala que la renovación de las autoridades ocurrirá de manera escalonada y sin relacionarse con la duración del Presidente de la República. Desde ese año se elimina la entrega de créditos al gobierno por parte de la institución. En una forma más amplia, se modificaron los siguientes artículos:

**Art. 2:** Corresponde al Banco Central de Venezuela crear y mantener condiciones monetarias, crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad de la moneda, al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía, así como asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país. A tal efecto, tendrá a su cargo:

1. Regular el medio circulante y, en general, promover la adecuada liquidez del sistema financiero con el fin de ajustarlo a las necesidades del país.
2. Procurar la estabilidad del valor interno y externo de la moneda.
3. Centralizar las reservas monetarias internacionales del país y vigilar y regular el comercio de oro y de divisas.
4. Ejercer, con carácter exclusivo, la facultad de emitir billetes y acuñar monedas.
5. Regular las actividades crediticias de los bancos y otras instituciones financieras públicas y privadas, a fin de armonizarlas con los propósitos de la política monetaria y fiscal, así como el necesario desarrollo regional y sectorial de la economía nacional para hacerla más independiente.

6. Ejercer los derechos y asumir las obligaciones de la República de Venezuela en el Fondo Monetario Internacional, en todo lo concerniente a la suscripción y pago de las cuotas que le corresponda, a las operaciones ordinarias con dicha Institución y a los derechos especiales de giro, según lo previsto en el Convenio Constitutivo del mismo, suscrito en fecha 22 de julio de 1944, sancionado por la Ley del 25 de septiembre de 1.945 y reformado posteriormente por leyes de fecha 26 de agosto de 1.968 y 10 de agosto de 1977.

**Art. 3:** El patrimonio del Banco Central de Venezuela estará conformado por su capital inicial de diez millones de bolívares (Bs.10.000.000,00), las reservas de capital y los aportes de la República.

**Art. 10:** El Banco Central de Venezuela tendrá un Directorio compuesto por un (1) Presidente y seis (6) directores, tres (3) de los cuales serán a dedicación exclusiva, designados por el Presidente de la República. La designación del Presidente del Banco deberá contar con la autorización del Senado de la República, emitida por el voto de las dos terceras partes de sus miembros.

**Art. 16:** Los directores durarán seis (6) años en el ejercicio de sus funciones y podrán ser reelectos.

**Art. 22:** El Directorio del Banco Central de Venezuela tendrá autonomía en lo concerniente al ejercicio de sus atribuciones, a la definición de las políticas de la Institución y a la ejecución de sus operaciones, en función de los cometidos que le asigne esta Ley. Quedan a salvo las materias en las cuales esta Ley exige la concurrencia o la aprobación del Ejecutivo Nacional. El Banco Central de Venezuela sólo estará sujeto al control posterior de la

Contraloría General de la República, por lo que concierne a la sinceridad de las operaciones que realice, según lo previsto en el encabezamiento de este artículo.

**Art. 47:** Con el objeto de regular el volumen general de crédito bancario y de evitar que se acentúen tendencias inflacionarias, el Banco Central de Venezuela podrá establecer, para los bancos e instituciones financieras, porcentajes máximos de crecimiento de los préstamos e inversiones para períodos determinados, así como topes o límites de cartera para tales préstamos e inversiones. Estas medidas podrán ser establecidas, en forma selectiva, por sectores, zonas, bancos e instituciones financieras o cualquier otro criterio idóneo de selección que determine el Directorio.

**Art. 55:** Queda prohibido al Banco Central de Venezuela: 1) Otorgar créditos directos al Gobierno Nacional, así como garantizar las obligaciones de la República, de las entidades federales, de las municipalidades, institutos autónomos, empresas del Estado o de cualquier otro ente de carácter público. 2) Hacer préstamos o anticipos sin garantía especial, salvo en los casos de convenios recíprocos con otros bancos centrales, cámaras de compensación regionales o bancos regionales latinoamericanos. 3) Conceder créditos en cuenta corriente. 4) Conceder préstamos destinados a inversiones a largo plazo, aun con garantía hipotecaria, o a la formación o aumento del capital permanente de bancos, cajas, otras instituciones que existan o se establezcan en el país, o de empresas de cualquier otra índole. 5) Conceder cualquier anticipo o préstamo, o hacer descuento o redescuento alguno sobre títulos de crédito vencidos o prorrogados. 6) Descontar o redescantar títulos de crédito o hacer anticipos sobre éstos, cuando no se tengan estados financieros de los deudores que en ellos figuren, formulados con no más de un (1) año de antelación. Sin embargo, cuando el título haya

sido presentado por un banco u otra institución financiera, bastará el balance general de éste y el estado financiero del librador o del último endosante, formulado con no más de un (1) año de antelación. 7) Prorrogar por más de una vez los términos enunciados en los documentos que haya descontado o redescontado o sobre los cuales haya hecho anticipo o préstamo. 8) Garantizar la colocación de títulos valores. 9) Ser titular de acciones en sociedades de cualquier naturaleza, tener interés alguno en ellas o participar, directa o indirectamente, en la administración de las mismas, salvo el caso de empresas cuyo objeto principal esté directamente relacionado con las actividades específicas o necesarias para las operaciones del banco, así como cuando se trate de empresas que el Instituto, en resguardo de su patrimonio, reciba en pago de créditos que hubiere concedido o adquiriera en virtud de ejecución de garantías. 10) Conceder préstamos o adelantos al Presidente, a los directores, funcionarios o empleados del Banco Central de Venezuela, o adquirir títulos de crédito a cargo del Presidente de la República o de los ministros del despacho. Se exceptúan de esta disposición los préstamos que el Banco otorgue a sus funcionarios o empleados, como parte de la política de asistencia crediticia que debe desarrollar a través del Fondo de Previsión, Pensiones y Jubilaciones de Empleados, previsto en el artículo 58 de esta Ley. 11) Conceder préstamos a cualquier instituto bancario, firma o empresa de la cual sea accionista o tenga interés el Presidente o su cónyuge u otro de los directores del Banco Central de Venezuela o su respectivo cónyuge o miembros del Consejo Asesor. 12) Adquirir bienes inmuebles, con excepción de aquellos que necesite para sus propias oficinas, según lo dispuesto en el numeral 18) del artículo 21; los que en resguardo de su patrimonio, reciba en pago de créditos que hubiere concedido y los adquiridos en virtud de ejecución de garantías.

### **3.1.6. Reformas del 2.002:**

Con la reforma de la Constitución en 1.999 se incorporan una serie de cambios que afectan tanto al Estado como a la sociedad. Se determinan notables evoluciones en la estructura de gobierno, un amplio conjunto de derechos y libertades propio de todos los ciudadanos, nuevas responsabilidades para los servidores públicos, un paso a la profundización de la descentralización política y administrativa y, lo que quizás es la gran innovación constitucional, un cambio de concepción en las funciones que corresponden a un Estado democrático, responsable, procurador del bienestar de los ciudadanos, los cuales se resumen en su **artículo 3** donde se consagra: "El Estado tiene como fines esenciales la defensa y el desarrollo de la persona y el respeto a su dignidad, el ejercicio democrático de la voluntad popular, la construcción de una sociedad justa y amante de la paz, la promoción de la prosperidad y bienestar del pueblo y la garantía del cumplimiento de los principios, derechos y deberes reconocidos y consagrados en esta Constitución".

Dentro de esta nueva concepción de Estado, el Banco Central de Venezuela juega un papel importante en la economía del país ya que realiza funciones relevantes y, por lo tanto, son necesarias las modificaciones oportunas para avanzar hacia los horizontes de la sociedad deseada. Las actividades de la banca central en la construcción del nuevo sistema son particularmente importantes en el reciente orden constitucional, lo que se desprende del propio texto de la *Norma fundamental* que, en pocas instituciones como en el caso del BCV se preocupa por definir con tanta precisión su objeto, composición y funciones. Es por ello que el BCV no puede ni debe ser ajeno a esta nueva concepción del Estado; es más, tiene por función, como

integrante del Estado, impulsar el cambio en la sociedad y dar respuesta acertada a aquellas necesidades que se le requieran en el ámbito de sus funciones.

Dentro de este contexto, se realizan las siguientes modificaciones:

**Autonomía:**

Concerniente al ejercicio de sus atribuciones, a la definición de las políticas de la institución y a la ejecución de sus operaciones, en función de los cometidos que le asigna esta Ley. Quedan a salvo las materias en las cuales esta Ley exige la concurrencia o la aprobación del Ejecutivo Nacional.

**Art.2:** EL BCV es autónomo para la formulación y ejercicio de las políticas de su competencia y ejerce sus funciones en coordinación con la política económica en general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación. En el desarrollo de su actividad y ejercicio de sus funciones, el BCV no está subordinado al Poder Ejecutivo ni a ninguna otra instancia del Poder Público Nacional.

**Objetivos del BCV:**

Condiciones monetarias, crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad de la moneda, al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía, así como asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país. A tal efecto tendrá a su cargo:

- Regular el medio circulante y promover la adecuada liquidez del Sistema Financiero con el fin de ajustarlo a las necesidades del país.
- Procurar la estabilidad del valor interno y externo de la moneda.

- Centralizar las reservas monetarias internacionales del país, vigilar y regular el comercio de oro y de divisas.
- Ejercer con carácter exclusivo, la emisión de billetes.

**Artículo 5:** El objetivo fundamental del BCV es lograr la estabilidad del nivel de precios y preservar el valor de la moneda. A este respecto, el BCV atenderá los fundamentos del régimen socioeconómico de la República a los fines de contribuir con el desarrollo humano integral y promoverá el desarrollo armónico de la economía nacional.

**Artículo 7:** Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el BCV ejercerá las siguientes funciones:

- Formular y ejecutar la política monetaria.
- Participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria.
- Regular el crédito y las tasas de interés del sistema financiero.
- Regular la moneda y promover la adecuada liquidez.
- Regular las actividades crediticias de los Bancos para armonizarlas con las políticas monetarias y fiscal, así como el desarrollo regional y sectorial de la economía nacional para hacerla más independiente.
- Ejercer derechos y asumir deberes de la República ante el FMI.
- Efectuar las demás operaciones y servicios compatibles con su naturaleza. Durante el primer mes de cada semestre, el Directorio del BCV aprobará los lineamientos de la política monetaria, y luego, trimestralmente los resultados obtenidos en su ejecución se presentarán a la Asamblea, indicando el grado de cumplimiento de objetivos y metas, así como explicación de los resultados del sistema financiero.



- Centralizar y administrar las reservas internacionales.
- Participar, así como regular y vigilar los mercados de divisas en los términos en que convenga con el Ejecutivo nacional.
- Fabricar especies monetarias, valoradas y fiscales de cualquier índole.
- Velar por el apropiado funcionamiento del sistema de pagos y establecer sus normas de operación.
- Ejercer con carácter exclusivo, la facultad de emitir especies monetarias.
- Asesorar al gobierno en materias de su competencia.
- Participar, regular y efectuar operaciones en el mercado de oro.
- Efectuar las demás operaciones y servicios propios de la banca central.

#### **Asamblea General:**

Se eliminó de la ley de 1.992 la participación y atribuciones de la Asamblea General de Accionistas.

#### **Directorio:**

Directores:

**Art.16** Conformado por 1 Presidente y 6 Directores. Los cargos de 5 Directores y el Presidente son a dedicación exclusiva. El Presidente y 4 directores serán nombrados por el Presidente de la República. Duración del cargo: 7 años. El cargo de Presidente requerirá la aprobación por mayoría en la Asamblea Nacional, uno de los Directores elegidos por el Presidente será un Ministro del área económica, pero no el de Finanzas, 2 Directores serán

nombrados por la Asamblea Nacional. En la selección de estos cargos aplicará lo establecido en el “Procedimiento Público de Evaluación de Méritos y Credenciales” (Art.17).

Requisitos e Incompatibilidades para ser miembro del directorio:

**Art. 19:** Iguales requisitos que en la Ley 1.992, excepto:

- Se elimina el límite de edad.
- Reunir las condiciones mentales y físicas necesarias para el correcto desempeño de sus funciones.
- No tener parentesco con ningún miembro de la Asamblea o su cónyuge.

**Art. 20:** Adicionalmente a lo establecido en la Ley de 1992, se plantea que: Es incompatible celebrar por si o por persona interpuesta, contratos mercantiles con el BCV y gestionar ante éste, negocios propios o ajenos con tales fines, mientras duren en su cargo y durante los dos años siguientes al cese del mismo.

**Art. 21:** Durante los 2 años posteriores al cese de sus funciones, los miembros del Directorio no podrán realizar actividades de dirección, asesoría o representación legal en las entidades de carácter privado cuyo ejercicio sea incompatible con el cargo. Se les ofrecerá durante dicho lapso un cargo remunerado de hasta el 80% del sueldo anteriormente devengado para desempeñarse como asesor del BCV. No aplicará para los casos de remoción o renuncia.

**Art. 26:** Serán removidos de sus cargos el Presidente o directores elegidos que incurran en alguna de las siguientes causas:

- Dejar de cumplir con los requisitos para integrar el Directorio consagrados en el Art.19
- Realizar algunas de las acciones incompatibles determinadas en el Art. 20.
- Dejar de concurrir tres veces consecutivas, sin causa justificada, a las reuniones ordinarias del Directorio.
- Falta de probidad, vías de hecho, injuria, conducta inmoral o acto lesivo al buen nombre o intereses del BCV o de la República.
- Incumplir los actos o acuerdos del Directorio.
- Perjuicio material grave, causado intencionalmente o por negligencia manifiesta, al patrimonio del BCV

**Art. 27:** Los miembros del Directorio, en cumplimiento de sus funciones, son responsables de sus actos, tanto particulares como aquellos decididos por órgano. Será causa de remoción la aprobación de resoluciones que atenten grave y directamente contra el objetivo o contra las metas del BCV.

**Art. 28:** El Presidente de la República, la Asamblea Nacional y el Directorio del BCV (por mayoría) tienen la potestad de remover de sus cargos a estos funcionarios cuando estén incurso en alguna de las causales anteriores. A igual que en la ley del 92, las atribuciones del directorio se presentan en términos generales, como aquellas necesarias para el cumplimiento de los objetivos y funciones del banco, así como en todo lo concerniente a la gestión administrativa del mismo. No hay modificaciones en cuanto al

procedimiento a seguir en casos de faltas temporales o permanentes de Directores, ni acerca de cómo se aprueban las decisiones del directorio.

### **Rendición de Cuentas:**

**Art. 37:** En el cumplimiento de su misión y gestión, el BCV se guiará por el principio de la transparencia. En tal sentido, y sin menoscabo de sus responsabilidades institucionales, deberá mantener informado, de manera clara y comprensible al Ejecutivo y demás instancias del Estado, a los agentes económicos públicos y privados, nacionales y extranjeros y a la población acerca de la ejecución de sus políticas, las decisiones y acuerdos de su directorio, los informes, publicaciones y estadísticas que no estando amparadas por la confidencialidad, permitan disponer de la mejor información sobre la evolución de la economía venezolana.

**Art. 77:** Corresponde al BCV rendir cuenta de sus actuaciones, metas y resultados de sus políticas ante la Asamblea Nacional, de acuerdo con los términos de esta Ley.

**Art. 79:** Durante los primeros 45 días de cada semestre, el Directorio del BCV (...) presentará un informe a la Asamblea Nacional sobre los resultados obtenidos, el cumplimiento de sus metas y políticas, así como del comportamiento de las variables macroeconómicas y las circunstancias que influyeron en la obtención de los mismos y un análisis que facilite su evaluación.

**Operaciones con el Gobierno:**

Igual que en la Ley de 1992, excepto en que se elimina él “deber” de cooperar en la coordinación de la política monetaria con la fiscal, pues ambas se rigen por el Acuerdo de Coordinación Macroeconómica. (ver Art. 89-93).

**Art. 36:** Prohibición de convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias.

**Operaciones con los Bancos e Instituciones Financieras:**

**Art. 49:** Además de lo planteado en el Art. 46 de la Ley del 92, con esta reforma el BCV queda facultado para fijar las comisiones o recargos máximos y mínimos causados por las operaciones accesorias y los distintos servicios a los cuales califique como relacionados, directa o indirectamente, con las mencionadas operaciones activas o pasivas. (...) Queda igualmente facultado para fijar las tarifas que podrán cobrar dichos bancos por los distintos servicios que presten. Las modificaciones en tasas de interés y tarifas regirán únicamente para operaciones futuras.

**Control y Relaciones del BCV con los Poderes Públicos:**

**Art. 73 al 88:** Se establecen los alcances y el mecanismo de rendición de cuentas en cuanto a la política como tal (Asamblea Nacional) y a la gestión administrativa y financiera del mismo.

### **3.2. Evolución de la Política Monetaria en Venezuela y sus principales instrumentos**

Esta sección tratará de condensar los objetivos que se persiguen en esta área y los medios de acción que se han venido utilizando para lograr tales objetivos. Esto constituye el reflejo de la importancia que adquiere el BCV por medio de la política monetaria ante el dinamismo de la economía venezolana.

Como se había explicado en secciones anteriores, el sector externo es uno de los determinantes que dan origen a las acciones de la política monetaria. Los cambios de orientación en las políticas se deben a que en un principio se esperaba que los mayores niveles de ingresos fiscales, debido a la entrada de flujos de capitales incidiera en los niveles de precios y diese paso a procesos inflacionarios elevados. Sin embargo, la posterior salida de capitales y el debilitamiento de la economía venezolana condujo, junto a otros factores, a los problemas de balanzas de pagos y a la necesidad de hacer compatible la liquidez monetaria con los nuevos tipos de cambios. Estos elementos hacen errático el comportamiento del sector externo que a su vez hace un uso más intenso de los instrumentos de la política monetaria, generando cambios en la orientación de dicha política a fin de estimular la producción en un entorno estable (Crazut; 1.990).

#### **Expansión moderada (1.980-1.982)**

La política monetaria estaba orientada a crear las condiciones monetarias favorables para dinamizar la economía y las actividades productivas internas mediante la acción del crédito bancario, así como contribuir con la recuperación de aquellos bancos con grandes dificultades de liquidez y que

habían sido intervenidos por el gobierno. Para ello, el BCV se trazó metas de armonización de las tasas internas y externas, evitando con esto la salida de flujos internos por los incentivos de las altas tasas de interés externas. Adicional a ello, tenía que otorgarle financiamiento al gobierno para solventar problemas que tenía con la caja de Tesorería Nacional, dotar al sistema financiero de instrumentos más flexibles y de mayor aceptación en el mercado, contribuir al funcionamiento eficiente en las actividades de los intermediarios financieros y estimular su competitividad en beneficio de la economía.

El BCV, adquirió células hipotecarias en el mercado de valores, pero éstas constituyeron un verdadero problema debido a las elevadas tasas de interés, sus tenedores se desprendieron con rapidez de dichas células y el BCV se vio obligado a adquirirlos dentro de una política de soporte a la banca hipotecaria para aumentar la liquidez que generó la salida de flujos de capitales debido a los incentivos que ofrecían los demás en materia de tasa de interés.

Al permanecer las tasas invariables, se comenzó a observar la emigración de inversionistas hacia el extranjero en búsqueda de inversiones productivas y de mayor rentabilidad, lo cual era estimulado a su vez por la fuerte liquidez interna, la sobrevaluación de la moneda y el tipo de cambio. El BCV para enfrentar este problema incrementó las tasas de interés, aún cuando incurriera en costos mayores para el financiamiento de actividades productivas. Sin embargo, no se logró la concordancia requerida y el BCV decidió sustituir el control discrecional de la tasa de interés por un sistema de bandas flotantes, dejando plena libertad al mercado financiero porque se comienza a actuar en base a instrumentos clásicos de la política monetaria como la tasa de redescuento, mercado abierto y encajes mínimos de

reservas, llegando a resultados satisfactorios según el Informe económico de ese período, mejorando el diferencial entre tasa interna y externa.

Por otro lado, el BCV reorienta su política de redescuento, fijándola a la evolución de las ventas de divisas por parte de los bancos privados, a pesar de ello no logra detener la fuga de flujos de capitales como consecuencia del debilitamiento del mercado petrolero. Es así como se modifica de nuevo la política monetaria a tratar de solventar dicho inconveniente.

### **Cambios de orientación (1.983-1.984)**

Para este período la política monetaria adoptada fue expansiva, con el objetivo de servir de motor al crecimiento económico y solucionar el déficit del estado en materia fiscal. Además, se dirige la política hacia sectores específicos y claves en la recuperación de la actividad económica (agricultura, construcción e industria). Dentro de este orden de ideas, se realizan operaciones de redescuento y anticipos a la banca privada, disminuyendo el primero en un 11% anual; se fija una tasa de redescuento y se prohíbe otorgar créditos a aquellos bancos con niveles de reservas excedentarias superior a la posición del BCV. Para 1.984, continua con la misma visión antes descrita, la diferencia reside en el exhorto que hizo el Presidente del BCV en usar con mayor libertad los instrumentos para ampliar el consentimiento de créditos a la economía.

También, se hicieron varios cambios en materia de tasa de interés, el Informe económico de 1.984 muestra la sustitución de la tasa de interés flexible por uno mixto, mediante el cual la autoridad fija las tasas máximas activas a fin de estimular la inversión. Por otra parte, El régimen cambiario adoptado fue un sistema de cambio múltiple, inicialmente con dos tipos de cambio



preferenciales (Bs./US\$. 4,30 y Bs./US\$ 6,00) y un segmento marginal de mercado libre. Este sistema experimentó sucesivas modificaciones hasta su derogación en marzo de 1.989.

### **Nuevos instrumentos y objetivos (1.985-1.986)**

Entre los aspectos más relevantes de destacan:

- Fortalecimiento de la política monetaria expansiva, mediante la administración del Fondo de Garantía y Protección Bancaria (FOGADE) cuyo propósito es la de garantizar los depósitos bancarios del público y asistir a las instituciones regidas por la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito.
- El aspecto más relevante de este período es que con la creación de FOGADE la política monetaria tiene una nueva visión, en el sentido, de que mientras el BCV asiste a los bancos a corto plazo para solucionar problemas transitorios de liquidez, a FOGADE le corresponde asistirlo en el largo plazo para que los bancos privados puede enfrentar problemas de mayor alcance.
- Con el propósito de minimizar la brecha entre los tipos de cambio preferenciales y el mercado libre marginal, el mecanismo de participación del BCV fue a través de la adjudicación directa de divisas a bancos comerciales y casas de cambio, en función de la disponibilidad de moneda extranjera, siendo el tipo de cambio y el monto de suministro determinado por el Directorio. Posteriormente, el Instituto ofreció dólares a través de la participación directa en la Bolsa de Valores de Caracas. La intervención en la bolsa se suspendió y se recurre a instituciones externas (BIV Sucursal NY, FED) para

suministrar divisas, manteniendo de incógnito su oferente real. Al no lograrse los resultados esperados, a partir de 1.986 se comenzó a participar a través de la Mesa de Cambio del Instituto, actuando los bancos comerciales, corredores de bolsa y casas de cambio como operadores cambiarios. Posteriormente se combinó la venta directa a dichos operadores con la intervención a través de un *broker* (Banex), estrategia que se abandonó al poco tiempo, en razón de la poca transparencia que ofreció tal mecanismo.

### **Rasgos predominantes del período 1.987-1.990**

En este período la política monetaria se encargó de regular la expansión de la oferta de dinero, tratando de conciliar el objetivo de proveer los medios de pago para el financiamiento de la actividad económica, con la necesidad de evitar presiones alcistas sobre los precios y sobre todo el tipo de cambio en el mercado de divisas.

En el año 1.989 la política monetaria estuvo estrechamente vinculada a la unificación cambiaria y a la complementación de los objetivos de la nueva política económica. En efecto, luego de haberse adoptado un tipo de cambio único y fluctuante y un sistema de libre convertibilidad, se implementaron políticas complementarias, se eliminaron los controles de las tasas activas y pasivas establecidos, sustituyéndose por una tasa máxima que varía de acuerdo a la demanda y oferta libre del mercado. El BCV aprobó como mecanismo de participación el suministro de divisas a operadores cambiarios autorizados (bancos comerciales y casas de cambio), de manera que los precios de la cotización se formaran en el mercado interbancario. Entre los aspectos normativos del mercado cambiario durante el período destacan la restricción a empresas jurídicas no residentes para adquirir divisas en el

mercado (mayo 1.989) para limitar las transacciones especulativas en el interbancario que se vieron estimuladas por la inestabilidad política.

Consistentemente, para ser consono con la política económica, la política monetaria limitó los incrementos excesivos de liquidez a fin de evitar las presiones alcistas sobre los precios y el tipo de cambio, sin desatender sus principales funciones, el financiamiento de la actividad económica.

### **La década de los 90'**

La década de los años noventa es considerada como parte importante dentro del contexto macroeconómico del país. Se puede clasificar en tres períodos: *el primero*, entre 1.989-1.993, *el segundo*, entre 1.994-1.995; caracterizado por la crisis financiera, *por último*, el período 1.996-2.000.

#### **Primer período: etapa de programación**

- El programa de Ajuste Macroeconómico adoptado en 1.989 causó a principios de los 90 en el país una profunda recesión representado por desequilibrios estructurales, se planteó con el objetivo de evitar las elevadas tasas de inflación, propiciar la estabilidad en el mercado de divisas; reducir el déficit fiscal y balanza de pagos, entre otros. Además contempló la posibilidad de suprimir los distintos controles administrativos sobre los distintos precios de la economía -tasa de interés, tipo de cambio, mercado de bienes y servicios-.
- El BCV comenzó la colocación de los Bonos Cero Cupón, con la finalidad de absorber la liquidez en el mercado.

- A fin de atenuar la política fiscal expansiva y presiones de demanda del mercado cambiario, recurrió a aumentar de manera progresiva la oferta de tasas de interés elevadas de los bonos cero cupón.
- En el aspecto cambiario, para se aplicó un régimen de libre mercado de divisas con flotación administrativa, en donde el BCV era el organismo encargado de evitar las fluctuaciones erráticas del tipo de cambio.
- Para 1.990, se presentaron aumentos progresivos del encaje legal de 12% a 15%, hasta alcanzar en 1.991 un 25%, con el objetivo de drenar el exceso de liquidez monetaria.
- El BCV estableció una liberalización de las tasas de interés, fijándolas entre el 10% el 60%, -límites establecidos para la tasa de interés pasiva mínima y activa máxima, respectivamente.
- Durante el período de 1.992-1.993 la situación del país era desfavorable dado los hechos políticos ocurridos en este lapso de tiempo – intento de golpe de estado-, generando incertidumbre, e inestabilidad en los mercados, provocando déficit en las cuentas fiscales promoviendo las expectativas inflacionarias. El papel que asumió el BCV fue el de ofrecer activos financieros de corto plazo con atractivas tasas de interés, para reducir la fuga de capitales e incentivar la demanda de dinero.
- Dentro de este mismo período, se acordó reducir progresivamente el encaje legal, asumiendo el control directo en su totalidad.
- A inicios de 1.993 se aplicó un esquema de devaluación uniforme y programada por parte del BCV, (*crawling peg*), su propósito era mantener la competitividad de la moneda, tomando en cuenta el diferencial de la inflación.

## Segundo Período: crisis financiera e inestabilidad económica

- Ante el cierre de uno de los principales bancos comerciales -Banco Latino-, la incertidumbre en el mercado aumento considerablemente, pues se observaba una pugna entre autoridades y pocas posibilidades de responder a las demandas de los ahorristas, ello provoco lo que se conoce como *efecto contagio*, dada la inseguridad entre los agentes ante esta situación, y la pérdida de confianza.
- Ante esta situación el BCV otorgo asistencia a los bancos e instituciones financieras dotándolos de liquidez, mediante el mecanismo de redescuento, anticipos y reportos. El objetivo establecido era el de frenar el efecto contagio.
- Liberalización efectiva aunque temporal del encaje legal.
- El BCV ofreció una mayor cantidad de activos portadores de interés (bonos cero cupón), con miras a estimular las preferencias por activos expresados en moneda nacional procurando evitar la salida de capitales del país. Ello no produjo los efectos esperados.
- En 1.994, se elimina el *crawling peg*, entrando en vigencia un nuevo régimen cambiario, sistema de flotación administrativa, dado los requerimientos exigidos por el mercado cambiario. Barrios, *et al.*, (2.001), afirman que esto acomodo la política monetaria a las disposiciones del Gobierno, debilitando la confianza de los individuos en el valor de la moneda.
- A finales de 1.994, el BCV suspende el otorgamiento de financiamiento hecho a Fogade, lo cual precipitó la intervención de ocho bancos, creando desequilibrio en los mercados crediticios, financieros y cambiario. Ante esta situación el Gobierno decidió

adoptar medidas extremas para atenuar la situación: capitalización de Fogade y un control de cambio. El efecto de estas medidas fueron aumento de la deuda pública y reducción de las tasas de interés hasta llegar a niveles reales negativos.

- En 1.995, el BCV colocó en el mercado los títulos de estabilización financiera (TEM) con altos niveles de rendimiento, sustituyendo a los bonos cero cupón. A pesar de ello, las condiciones en la economía no mejoraba de manera significativa, persistían altos niveles de inflación, caída en las reservas internacionales, sobrevaluación del tipo de cambio.
- **Tercer período: causas y consecuencias**
- Eliminación de los controles establecidos en 1.994 que regían los mercados cambiario y de bienes y servicios, dando como resultado aumento sustancial de la tasa de inflación y de la depreciación de la moneda.
- Se planeó mejorar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, moderando la evolución del tipo de cambio -evolución estable y predecible- que luego se transformó en la adopción de un sistema de bandas a partir del 08 de julio de 1.996.
- Dada la presencia de una elevada expansión fiscal provenientes del Gobierno central, provocando un significativo crecimiento de los agregados monetarios.
- Entre los años 1.997-1998, la política monetaria se manejaba dentro del contexto del mercado abierto de activos financieros.
- Desaceleración de la tasa de interés, el crecimiento de las reservas internacionales y el aumento del crecimiento del PIB.

- Manejo discrecional de la tasa de interés anual que cobra por asistencia crediticia e incumplimiento del encaje, ubicándose entre el 45%-60% y 60%-80% respectivamente.
- El BCV promueve la permanencia del sistema cambiario vigente para la época; el mismo reduce las posibilidades de utilizar las devaluaciones para financiar los déficit fiscales del Gobierno.

Se puede observar que existen situaciones imprevistas que afectan el proceso de determinada política y por ende, de su efectividad. Sin embargo, es necesario que existan *arreglos institucionales* -leyes, normas, reglamentos- que regulen la actuación de los hacedores de política y limiten la injerencia del Ejecutivo. En éste ámbito el aspecto institucional es un ingrediente de política contra la inflación y constituye la definición precisa de los objetivos del banco central, como forma de evitar la consecución de objetivos encontrados. Para el caso del BCV, no se puede negar la evolución que ha presentado en cuanto a su marco institucional, aspectos como la autonomía en el manejo de las variables de política monetaria, especificidad de su objetivo de política.

## **CAPITULO IV**

### **DESEMPEÑO DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA DESDE LA PERSPECTIVA DE LA TEORIA DEL ESTADO DE LA ECONOMIA NEOINSTITUCIONAL**

Venezuela ha experimentado una serie de cambios en materia de Política Monetaria originadas por las reformas en la estructura legal del BCV, por los shocks internos y externos presentes en la economía; que según legisladores se hicieron a fin de armonizar la aplicación de dicha política con el entorno permitiendo de esta manera que la actuación de los directores del BCV sea más efectiva, coordinada y responsable, es decir, que le permita alcanzar su principal objetivo: la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda. Sin embargo, surgen interrogantes sobre éstas modificaciones tales como ¿Logran reorientar los incentivos de los agentes económicos que participan en el mercado y de los directivos a proponer estos cambios? y ¿Cómo repercuten éstos cambios en el desempeño del BCV?. Para dar respuesta a estas interrogantes se utilizará como marco de referencia la Teoría del Estado de la ENI desarrollada en el segundo capítulo de éste trabajo. Esta será una herramienta útil para analizar desde un enfoque alternativo, como puede ser estudiado el desempeño del BCV en cuanto a la efectividad de la Política Monetaria ante los cambios presentados en su marco legal; tomando como instrumentos de medición el comportamiento de los principales indicadores macroeconómicos, como lo son el tipo de cambio, inflación y Producto Interno Bruto (PIB).

Para ello, se tomó como base de análisis todo el período estudiado enfatizado en la década de los 90', considerando como criterio de selección



dos elementos fundamentales: En primer lugar, la capacidad de acción del BCV conferida en la ley de 1.992 y del 2.002; ya que son éstas reformas las que amplían de una forma determinante el papel del BCV en el desempeño económico. Y en segundo lugar, el grado de estabilidad económica, debido a que durante éste período se presentan perturbaciones en los que resulta de gran relevancia la acción del BCV ante los shocks existentes.

Por su parte, los períodos previos a los años 70' estaban caracterizados por procesos de estabilidad económica, y a finales de ese año la economía venezolana comienza a presentar problemas de desajustes macroeconómicos que comienzan a agravarse a finales de los años 80' e inicio de los 90'; generándose sostenidos saldos deficitarios debido a la inestabilidad presente en todo el sistema económico, situación que se agudizó durante la década de los 90'. Es por esta razón que se seleccionó esta década como base para el análisis de la investigación. Para el logro de éste propósito, se utilizará la metodología de estudios de casos, examinando la experiencia de Venezuela durante ese período: la crisis financiera de 1.994-95, el manejo de la Política Monetaria y Cambiaria y los efectos que tuvo la inflación en el crecimiento económico. Dichos eventos sucedieron en presencia de la reforma de la ley del BCV en 1.992, la cual aspiraba a conferirle mayor grado de autonomía frente a los grupos de interés y demás instituciones, específicamente el Estado. Ello constituye un escenario natural para analizar que tan efectivo ha sido la Política Monetaria del BCV.

#### **4.1 La Teoría del Estado de la Economía Neoinstitucional en el marco legal del Banco Central de Venezuela**

De acuerdo a la Teoría contractualista de North, el Estado le confiere al BCV el derecho de aplicar y diseñar las políticas de su competencia y ejercer sus

funciones en coordinación con la política fiscal a fin de ajustar sus lineamientos al logro de la estabilidad de precios y de la economía. De allí que uno de los aspectos más relevantes que le concede éstas reformas es el principio de **autonomía** sobre los instrumentos de política monetaria, entendiéndose esta como el uso eficaz de dichos instrumentos y prohibiendo explícitamente el financiamiento de gestiones fiscales deficitarias, mediante el Art. 320 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

En la ley de 1.992 el legislador no precisó el objetivo del banco, en su Art. 2 establece lo siguiente: “(...) corresponde al Banco Central de Venezuela mantener la estabilidad monetaria, crediticia y cambiaria(...)”, por medio de una serie de funciones que dispone el BCV para el logro del mismo, mientras que la reforma del año 2.002, pone especial atención a esta norma, expresando claramente que el BCV debe alcanzar su objetivo principal: *la estabilidad de precios* y preservar el valor de la moneda. El hecho de querer mantener una tasa de inflación reducida, disminuye la incertidumbre en el mercado, promoviendo las inversiones y el establecimiento de negociaciones entre los agentes económicos debido a que se ve reducido los costes de transacción en el proceso de intercambio. La estabilidad evita distorsiones en los precios, es decir, es el mecanismo que orienta las decisiones de los agentes en los mercados, propiciando así una mejor asignación de recursos. Asimismo, la autonomía depende en gran medida, de la transparencia para la designación y remoción de las autoridades del BCV que garanticen la independencia del sector político y financiero del país. En este sentido, **el Estado por medio del Poder Legislativo participa en la remoción de estos funcionarios estableciendo mecanismos de rendición de cuentas que estén dentro de la estructura democrática penalizando el incumplimiento de los directores del BCV. La experiencia internacional ha demostrado que el éxito de la política económica se encuentra en la coordinación macroeconómica, sin ir en detrimento de su autonomía, instituyendo las metas y alcance de cada grupo de política, en concordancia con los objetivos de largo plazo.** De

esta manera, el BCV contribuye al bienestar de la sociedad y crecimiento de la economía.

No obstante, de acuerdo a lo planteado por Olson (1.992) la autonomía no puede estar exenta de riesgos, tales como la potencial captura del Banco Central por parte de los grupos de interés (directores y otras posiciones directivas de esos grupos), el desarrollo de agendas propias de la burocracia de los Bancos Centrales, la elusión de responsabilidades de rendición de cuentas frente al poder legislativo, además los riesgos que se presentan en las fallas de coordinación entre la política fiscal y monetaria, generando de esta manera lo que se denomina *autonomía perversa*; ejemplo de ello es el caso ocurrido en noviembre del 2.003 cuando el Ejecutivo –representando a un grupo de interés- le exigió al BCV 1 millardo de \$ de las reservas internacionales para financiar proyectos del sector agrícola. El BCV eliminó toda posibilidad de otorgarle esta cantidad de dinero alegando autonomía en sus funciones y fallas de interpretación de la ley. El reforzar a un BC con autonomía le permite desviarse de la presión de los políticos y otros grupos de interés que tratan de influir en sus decisiones de política monetaria siendo más objetivos en la determinación de esta.

Por otro lado, estudios realizados por CONINDUSTRIA demuestra que el BCV no cuenta con autonomía presupuestaria, dado que la Constitución de 1.999 propone a la Asamblea Nacional como el órgano responsable de aprobar el presupuesto del BCV. Esto puede ser un instrumento utilizado en un momento determinado para “negociar” las decisiones del cuerpo de directores de dicha institución (2.002;Pág.4).

**Composición del directorio y su duración en el cargo:** La estructura ejecutiva se encuentra integrada por siete miembros, incluyendo al presidente del BCV, éstos son elegidos por un período de seis años, después

de los cuales pueden ser reelectos. Al respecto, la ley del BCV no precisa el número de veces que pueden ser reelegidos, teniendo como desventaja que la extensión de su mandato pueda traducirse en dificultades para interpretar tendencias cambiantes en la sociedad. Además este aspecto refleja de manera clara la posibilidad que tiene el hombre de gobierno junto con participantes de la Asamblea Nacional y el Consejo Asesor del BCV (éste último esta representado por integrantes del Consejo Bancario Nacional, la Federación de Gremios Empresariales y la Federación de Gremios Laborales) de intervenir en las decisiones del BCV, el Ejecutivo conjuntamente con el Parlamento son los que tienen la facultad de designar y escoger a cada candidato a través de un procedimiento público en donde se den a conocer sus credenciales y méritos, este hecho puede originar mecanismos de presión para *negociar el cargo público* y asegurar que aquellos funcionarios elegidos tomen decisiones dentro del directorio en función de sus intereses, creando un grupo de presión dentro del directorio del BCV, en detrimento de la objetividad y responsabilidad en la aplicación de política monetaria. Por otro lado, la ley establece que la estadía de los directores en el ejercicio de su cargo laboral es de un plazo mayor al del político -Ejecutivo-, al respecto, Bofinger (2.001) nos comenta, “esto representa un medio eficiente para *aislar* a los banqueros centrales del gobierno”, reduciendo la posibilidad de la intervención de este actor político. Podemos observar lo flexible que es el estatuto legal pues permite que el Ejecutivo intervenga en el proceso de manera explícita o implícitamente, lesionando la autonomía efectiva del instituto emisor.

Por otro lado, se introduce la posibilidad de “remover” de su cargo al presidente del banco o algún miembro del directorio por parte del Presidente de la República o de cualquier miembro del directorio, sin contemplar otro tipo de sanción. Ello conlleva importantes incentivos para que el presidente del banco, en ejercicio de sus funciones adopte comportamientos alineados

con las decisiones del Ejecutivo Nacional afectando su autonomía y poder desicional independiente. Una forma de constreñir éste tipo de conducta es mediante la aplicación de los contratos por desempeño a los hacedores de política monetaria, en donde se contemple mecanismos de premios y castigos en función del logro de sus metas.

## **4.2 Desempeño del Banco Central de Venezuela: Una visión neoinstitucionalista de la Teoría del Estado**

El desempeño del BCV puede ser observado a través del resultado final de la política monetaria -logros inflacionarios- que dependen, entre otras cosas, del ordenamiento institucional y de interacción entre las políticas a cargo de las autoridades económicas de un país. Alcanzar las metas establecidas por el BCV requiere de disciplina financiera que contempla no sólo, una buena gestión monetaria, sino además, una responsable gestión fiscal. En este contexto, se pueden presentar incentivos que tiendan a condicionar las conductas de los hacedores de política comportándose como un factor perturbador que genere inconsistencia en la aplicación de las políticas monetarias y fiscales, esto aunado a una debilidad institucional, limita la capacidad de la política monetaria a la hora de emplear los instrumentos de que dispone.

### **4.2.1 Inflación y crecimiento**

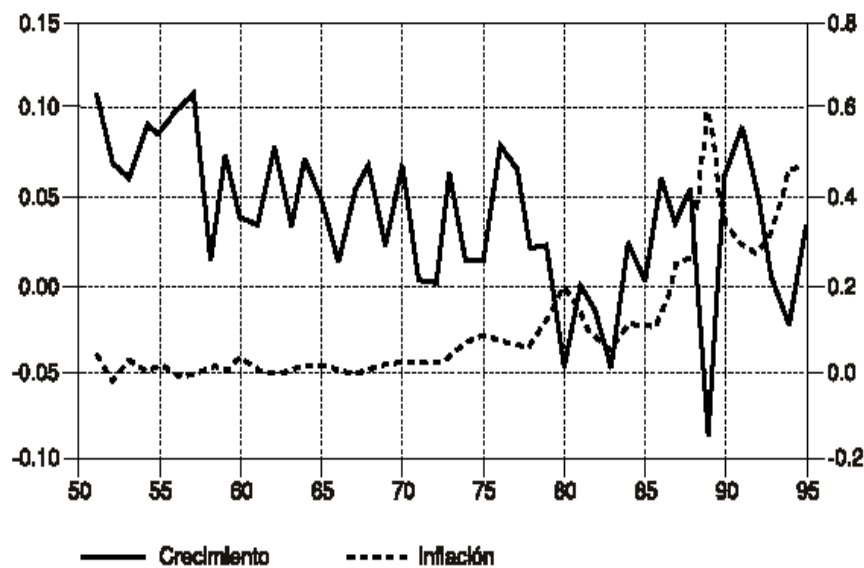
Siendo la estabilidad de precios el principal objetivo del BCV comenzaremos este apartado utilizando los cambios que se han presentado sobre el nivel general de precios y del por qué de su evolución e incidencia sobre el nivel de crecimiento en la economía, tomando en cuenta que el BCV es una institución pública que pertenece al Estado, y que a su vez éste (y su

principal controlador: el gobernante) como parte importante en el proceso de toma de decisiones del BCV actuará en forma estratégica en el establecimiento de mecanismos de control que le permitan mantener su poder, tales como determinar *implícitamente* la asignación del bien público definido como estabilidad de precios mediante sus decisiones de gasto público, nivel de empleo, que delimitan la actuación del BCV en la economía venezolana en el corto plazo generando en la sociedad una sensación de prosperidad, pero si esta actuación no es controlado los resultados serán desfavorables en un horizonte de tiempo mayor presentando unos niveles de inflación elevados que perjudican el bienestar de la sociedad venezolana impactando en el nivel de crecimiento del país.

La economía venezolana ha sufrido una serie de perturbaciones de origen interno y externo originando períodos de inflación para determinados momentos, ejemplo de ello son los resultados obtenidos a finales de 1.996, donde la tasa de inflación puntual alcanzó 103.2 %, producto de la eliminación del control de cambio y el reajuste del precio de la divisa; aplicados para reducir las distorsiones severas en la economía.

Un estudio presentado por Guerra J. & Dorta M. (1.999), muestran que el comportamiento de la inflación y el crecimiento en el largo plazo de la economía venezolana presentó en el período de los 90' un desempeño macroeconómico poco favorable representado por niveles de inflación moderados y altos, de igual manera se observó un alza en el crecimiento promedio ubicándose en 3.8 % anual, la explicación de estos resultados subyace en los cambio del sistema cambiario, incompatibilidad de políticas entre la autoridad fiscal y monetaria que generaban incertidumbre a causa del cambio recurrente de las reglas establecidas en materia de política. En la gráfica 6 se puede observar el comportamiento de la inflación y sus repercusiones sobre el nivel de crecimiento económico en Venezuela.

Grafico 7  
Inflación y Crecimiento en Venezuela



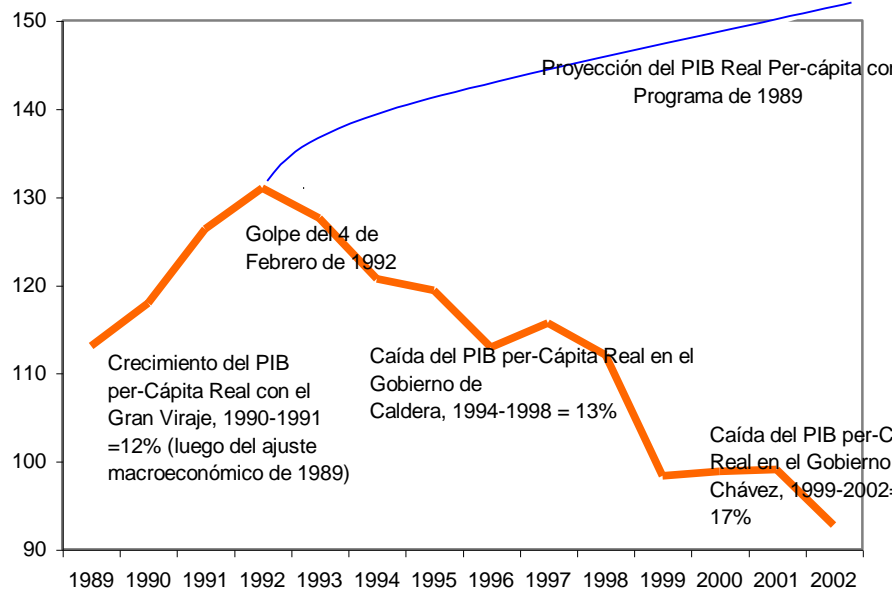
Fuente: BCV

De acuerdo al estudio realizado por Dorta y Guerra (1.999) existe una correlación negativa entre la tasa de inflación y el crecimiento de la economía ya que se puede apreciar que los elevados niveles de inflación generan efectos perversos en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) per cápita, es decir, distorsiona la asignación de recursos principalmente mediante la incertidumbre y los costes de negociación en las inversiones y en los procesos de intercambio.

Para el año 1.992 se produjo una crisis política que desestabilizó la economía venezolana generando incertidumbre; inestabilidad en el tipo de cambio, aunado a una caída en los ingresos petroleros, amplitud del déficit fiscal, disminución en el crecimiento, entre otros; dando como resultado

desequilibrios en la aplicación de las políticas del gobierno y del BCV. Para atenuar las presiones de demanda sobre el mercado cambiario, el ente emisor recurrió a varios instrumentos como: oferta de tasas de interés elevadas control de cambio, disminución del encaje legal y se realizaron operaciones en el mercado abierto. Por otro lado, las instituciones bancarias comienzan a presionar al BCV para que le otorgue cuantiosos anticipos y redescuentos para cubrir sus deficiencias. Frente a esta circunstancias, se ve en la obligación de comunicarle al Gobierno sobre la delicada situación del sistema financiero. Sin embargo, el Estado no reacciona desatendiendo este hecho, creando el inicio de la crisis financiera y mayor inestabilidad en la economía por la falta de credibilidad en la política económica que a su vez afecta al crecimiento económico. En el gráfico 7 se evidencia el costo en que se incurre cuando estamos en presencia ante una crisis política.

Gráfico 8



Fuente: Ponencia Presentada por Miguel Rodríguez en la Universidad Católica Andrés Bello. 2.002.



Aquí se observa un nivel inicial de crecimiento en la economía del 12%, luego del golpe de Estado el PIB comienza a disminuir progresivamente hasta alcanzar una caída del 17% en el período del gobierno del Presidente Chávez.

Durante el período de 1.994-1.995, el país enfrentó una crisis financiera producto de la presión que ejercieron los depositantes sobre los bancos comerciales, las corridas masivas, la liberalización de las tasas de interés, generando un alto riesgo en la disponibilidad de los depósitos. Aunado a esto, el enfrentamiento entre las autoridades monetarias y fiscales conllevaron a la falta de credibilidad en la ejecución de las políticas frente a lo cual el BCV asumió la función de prestamista de última instancia. Sin embargo, la reforma de la ley de 1.992 limitaba la acción de ésta organización porque solo podía disminuir el encaje legal y participar activamente en el mercado interbancario para atenuar los problemas de liquidez en el sistema financiero, impidiéndole una acción más determinante en los primeros síntomas de la crisis.

La tardía reacción del Gobierno produjo lo que se denominó la segunda ola de la crisis financiera agudizando más el entorno debido a que la sociedad estaba presionando a los bancos comerciales para retirar sus ahorros, éstos al Estado para ser financiados y éste último al BCV para que le otorgara anticipos a FOGADE a fin de solventar los crecientes retiros de depósitos y la incertidumbre que reinaba entre los agentes económicos. No obstante, el BCV anunció un auxilio financiero ilimitado (se había convertido en hiperprestamista porque FOGADE no contaba con los recursos para cubrir las deficiencias monetarias de los bancos) que incrementó el riesgo moral entre las instituciones financieras, agravando más la situación del sistema financiero.

Ante esta circunstancia el Gobierno decide nombrar una Comisión Presidencial para reformar el sistema financiero, planteando romper con las prácticas del BCV de monetizar los préstamos de FOGADE y de la emisión de los bonos cero cupón. Esta Comisión sostiene que se puede llenar el espacio de los bonos cero cupón con la emisión de letras del Tesoro para compensar parcialmente a los depositantes y así aminorar los costos de la crisis. A pesar de ello, autores como García, Rodríguez y Salvato (1.998) sostienen que puede crearse mayor presión fiscal, aumentar la liquidez y aumentar la inflación.

Frente a esta circunstancia, se produce un enfrentamiento entre las autoridades conduce a la renuncia de la Presidenta del BCV, quien afirmaba que se estaba violando la autonomía del BCV en materia de política monetaria porque se desvirtuó el cumplimiento de su objetivo principal hacia intereses particulares del Gobierno, generándose desconfianza en la capacidad de que éste maneje adecuadamente la crisis financiera. Con la renuncia de la Presidenta se abre paso a la elección de un nuevo Presidente más cercano a la concepción política del Gobierno de turno, produciendo un debilitamiento en la autonomía política del BCV, al nombrar a una parte de los directorios que obedece al llamado ciclo político-electoral.

Esto puede ser explicado a través de la Teoría de los grupos de interés propuesta por Olson (1.992), la cual nos permite hacer ciertas acotaciones, para el período estudiado, sobre los límites de prestamista de última instancia del BCV, para hacerlo compatible con su principal objetivo. En primer lugar, se pudo observar que el Gobierno, los bancos y los depositantes pueden comportarse de forma oportunista cuando aprecian que dicha institución posee recursos ilimitados que conduce a la denominada autonomía perversa. En segundo lugar, el BCV apoyó la decisión del Ejecutivo Nacional de aplicar un control cambiario, adaptando la política

monetaria a las prioridades del gobierno y no a la consecución de sus metas, establecidas en la ley, lo cual genera tasas de intereses negativas aunado a la incertidumbre de los agentes económicos en la moneda nacional y por ende ejerce presión sobre los depósitos y el tipo de cambio.

Parece ser que no basta que la ley le confiera el derecho de autonomía al BCV para el ejercicio de sus funciones y así alcanzar un buen desempeño en la economía sino que es necesario contar con mecanismos que constriñan la conducta oportunista de los grupos de interés y de presión.

#### **4.2.2 Política Cambiaria y el papel del gobierno**

En una economía abierta se requiere de una política monetaria efectiva y esta a su vez depende del grado de movilidad de capitales y del régimen cambiario. Sin embargo, cuando se tiene un contexto de riesgo e incertidumbre económica la efectividad de dicha política va a depender del régimen cambiario que se adopte (Barrios y Daza; 2.001; Pág.101).

Esta relación entre la política monetaria y cambiaria requiere de un Banco Central efectivamente autónomo y que éste tenga la capacidad de fijar el esquema cambiario para evitar que las variaciones sistemáticas en el tipo de cambio obstaculicen su principal objetivo: *la estabilidad de precios*. Ahora bien, la ley de 1.992 en su Art. 89 le confiere al BCV una autonomía limitada porque tiene que convenir con el Estado el sistema de cambio a adoptar, así como no establece las reglas para solventar los posibles conflictos que pueden generarse por el tipo de cambio establecido.

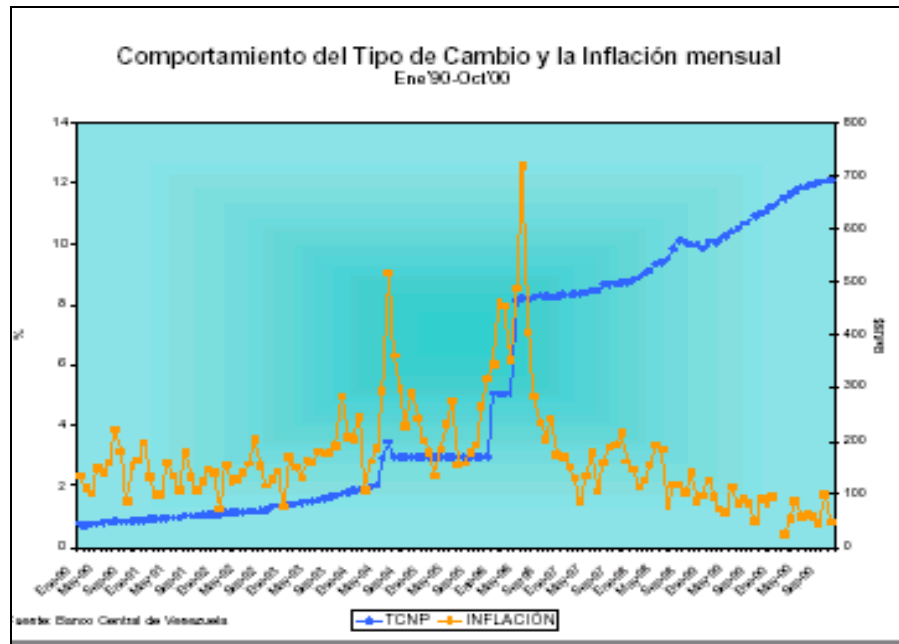
Dentro de éste orden de ideas, se puede explicar como el Ejecutivo Nacional en 1.994 decide unilateralmente fijar el régimen cambiario de su preferencia, coaccionando de forma arbitraria el derecho establecido en la ley del BCV de

crear y mantener las condiciones cambiarias favorables a la estabilidad de precios, si se le adiciona la inconsistencia temporal de la política económica por medio de las devaluaciones del tipo de cambio, entonces esto es evidencia de las fallas que existen en el diseño institucional del BCV.

Como se sabe, Venezuela es un país exportador de petróleo. Esta condición origina incentivos selectivos para que el Estado por medio del Gobierno presione al BCV a devaluar la moneda con el único fin de obtener fuentes de ingresos adicionales que le permitan atender las deficiencias que se le presenten en los niveles de ingreso, sin considerar los costes en reducción de salario real que le genera a la sociedad. No obstante, el tipo de cambio como fuente de financiamiento será efectivo si en el largo plazo se generan efectos positivos reales en la economía, mediante inversiones productivas. A corto plazo, las devaluaciones mejoran las cuentas fiscales pero, en la medida en que la inflación se incrementa a causa de la expansión monetaria que origina el ajuste del tipo de cambio, las cuentas fiscales se deterioran y afectan los niveles de ingreso y gasto fiscal, generando déficit fiscal.

Tomando como base datos de la inflación y el tipo de cambio, el gráfico 9 muestra que las devaluaciones nominales en Venezuela son poco efectivas, pues al estar acompañadas de una tasa de inflación elevada el efecto real que tiene el tipo de cambio es relativamente bajo.

Grafico 9  
Relación entre el Tipo de cambio y la inflación



Esta situación se observó en el año 96 cuando se adoptó programas de ajuste macroeconómicos avalados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual tenía como fin disminuir de forma gradual la alta tasa de inflación, fortalecer el sector externo e impulsar el crecimiento de la economía. Asimismo, se implantaron sistema de bandas cambiarias y de precios que conllevaron a procesos inflacionarios más elevados, el objetivo de éste sistema era evitar las rigideces de los otros sistemas implementados y otorgarle al BCV un cierto margen de maniobra.

Dado la alta vulnerabilidad externa de Venezuela se creía en un principio que constituía un buen estabilizador de la economía. Sin embargo, para alcanzar el éxito con éste régimen cambiario es condición necesaria que el tipo de

cambio fluctúe libremente dentro de la banda fijada, sin intervención intramarginales del BCV, el sólo hecho de que los consumidores esperen la intervención de dicha organización induce a desistir en la compra y venta de divisas porque origina incertidumbre sobre el mercado cambiario (Arreaza et al; 2.001). Ejemplo de ello, es la poca disponibilidad de información que ofrecía el BVC, ya que cuando se devaluó en 1.996, antes del sistema de bandas, el ministro de Hacienda Luis Raúl Matos Azocar poseía información imperfecta sobre el valor del bolívar con respecto al dólar evidencia la falta de asesoría por parte de la autoridad monetaria en algo que estaba considerado el rango de su competencia.

#### **4.2.3. Debilidad de la Institución Monetaria**

Mediante la Teoría depredadora de North, se puede observar la debilidad de la institución monetaria como consecuencia de los derechos de propiedad ineficientes que el Estado provee, es decir, éste y las instituciones financieras tenían intereses para que el BCV diseñara políticas en beneficio de ellos, esto se sintetiza en una notable incertidumbre política para los años 1.992 y 1.998. Asimismo, fue una etapa caracterizada por la crisis financiera de 1.994, el control de cambio entre 1.994 y a principios de 1.996. Estas circunstancias limitaron la eficiencia de la política monetaria en el logro de sus objetivos; uno de los problemas que se aducen fueron causante de la crisis financiera, fue la presión ejercida por el gobierno de Carlos Andrés Pérez a través de su ministro de Hacienda que era Miguel Rodríguez a mantener tasas de interés reales positivas, con lo cual los tipos de interés en el sistema financiero llegaron a ubicarse por encima del 80%, y la tasa overnight llegó a estar en 1000%, lo que evidencia la falta de liquidez del sistema financiero, obligando a los bancos a hacer inversiones riesgosas para poder tener una mayor rentabilidad de las inversiones.

El BCV, utilizó en mayor medida las operaciones del mercado abierto, la cual es considerada como uno de los instrumentos más idóneos para la generación de certidumbre económica porque permite la participación voluntaria de los agentes y su flexibilidad. Sin embargo, esto puede ocasionar una fuente importante de expansión monetaria que le reste la capacidad al BCV para propiciar la estabilidad en el mercado cambiario.

La eficiencia en el uso de los instrumentos monetarios ha estado condicionada por la alta incidencia expansiva del gasto público, la presencia de regímenes cambiarios con distintos grados de predeterminación y la caída de la demanda de dinero; se puede decir que en países como el nuestro han estado estrechamente asociada a los grupos de presión y en ocasiones por elementos inesperados como la crisis financiera que originan para la sociedad costes elevados al realizar transacciones en dicho mercado. Evidencia de ello, se encuentra en la situación de política adversa entre 1.992 y 1.993 que originó un clima de incertidumbre y de inestabilidad en los mercados financieros y cambiarios. Paralelamente, el aumento insostenido del déficit fiscal hizo resurgir las expectativas de inflación y de depreciación del tipo de cambio. Como señala Mirabal en Arreaza, Ayala y Fernández (2.001; Pág.4) “mejoras fiscales asociadas a incrementos en los precios del petróleo inducen incrementos en el nivel de monetización que requieren una actuación más restrictiva del BCV”. Asimismo, la diversidad de objetivos que ha pretendido alcanzar la política monetaria en determinados períodos, junto a circunstancias como interrupción de los programas de ajustes, la crisis financiera, controles de cambio, han limitado su eficiencia en el logro de sus objetivos generales. Tenemos pues, que la política monetaria en Venezuela en la última década se ha fundamentado en una programación financiera

orientada hacia el control de agregados monetarios, pero ha estado condicionada tanto por la política cambiaria como por la política fiscal.

### **4.3 Coordinación macroeconómica: Una visión intrainstitucional**

Ello se debe entender como la búsqueda de una estrecha relación entre ambas gestiones, respetando, a su vez, la autonomía que la Ley les ha consagrado. En este sentido, al conferir mayor autonomía al BC debe también establecerse claramente cuáles son los objetivos y alcance de sus políticas de una manera armónica con el resto de los hacedores de política. En la práctica resulta difícil lograrlo, ambos presentan un horizonte temporal de diseño y ejecución de política diferentes que resulta en objetivos contradictorios, por esta razón se percibe en la aplicación de política un descontento por parte de los agentes económicos pues existe una lucha entre ambos de poderes, ¿quién domina a quién?. Por ejemplo, estudios han demostrado que el horizonte del Ejecutivo es de corto plazo debido a los períodos electorales, esto es así porque lo que pretende es lograr resultados en ese momento para beneficiar a la sociedad y ser reelecto. Esto puede ser subsanado con la prohibición de los déficit fiscales al Gobierno por parte del BCV, confiriéndole así una mayor disciplina fiscal. Sin embargo, aunque las políticas puedan ser coordinadas, queda por resolver el problema de cuál objetivo es el más importante o cuál es determinado primero. Fisher (1994) demuestran que “la tasa de inflación tiende a ser más elevada cuando la autoridad fiscal toma las decisiones de política antes que el BC”, esto tiene su razón de ser en los mecanismo de transmisión de la política monetaria, hacen el ajuste más lento en ésta, con la intervención de la autoridad fiscal primero lo que origina modificación en el contexto económico y por tanto la política monetaria se vuelve ineficiente. Asimismo, la inflación es más elevada cuando el Estado decide cual va a ser su nivel de déficit fiscal y obliga al BCV a financiarlo. Finalmente, si las metas a alcanzar por parte del BCV han sido definidas por



el ejecutivo, se presenta el problema de credibilidad, ya que con la coordinación se tiene que hacer creíble la política económica en general, tanto de sus hacedores como de sus metas. Evidencia de ello, son las decisiones del BCV se han adaptado a las necesidades de la autoridad fiscal en el período estudiado.

#### **4.4 Limitaciones y ventajas de la Teoría del Estado de la Economía Neoinstitucional**

A pesar de las limitaciones de la Teoría del Estado propuesta por North, como lo es la carencia de un análisis positivo puesto que no precisa como se llevan a cabo las políticas de corto plazo, esta no deja de ser un núcleo fuerte para estudiar el comportamiento del Estado debido a que analiza como éste interviene en el crecimiento ó declive de las economía, dependiendo de la perspectiva de Estado estudiada, considerando los procesos de captura que éste puede ejercer sobre las diferentes instituciones públicas y la definición de los derechos de propiedad.

Por otra parte, Olson nos presenta un estudio muy interesante del comportamiento del Estado desde la perspectiva de los *grupos de interés*, con la salvedad de limitar su análisis a los incentivos que guían a los individuos a tomar decisiones estratégicas dentro del contexto donde se desenvuelven, este hecho excluye la posibilidad de considerar el comportamiento altruista por parte de los agentes económicos. A pesar de ello nos provee de una herramienta muy efectiva al acercarse más a la realidad permitiéndonos dar conclusiones más acertadas sobre la visión del gobernante, directores del BCV y demás agentes que puedan formar grupos de interés. Ejemplo de ello, son las decisiones de los directores del BCV al momento de diseñar y ejecutar política monetaria, éstas pueden ser guiadas

por un comportamiento oportunista definido como la necesidad de ejecutar y diseñar política monetaria orientadas al beneficio de ése grupo en particular.

## COMENTARIOS FINALES

A través del desarrollo de los objetivos planteados en la investigación se ha podido observar cuales son las implicaciones del análisis de la Teoría Convencional y de la Economía Neoinstitucional en el diseño de un marco institucional eficiente para que los Bancos Centrales obtengan un mejor desempeño en la aplicación de la política monetaria, entendido esto como el logro de sus principales objetivos. Para ser más específicos se puede concluir que:

- La noción de independencia es muy importante ya que en la mayoría de los países desarrollados han ayudado a propiciar un manejo prudente de los instrumentos monetarios que ayudan a combatir la inflación, y por ende, generar crecimiento económico. Sin embargo, se requiere contar con políticas fiscales sólidas y del convencimiento de la sociedad para luchar contra este fenómeno.
- La Teoría Convencional a pesar de proveer herramientas analíticas que permiten estudiar el diseño institucional de los Bancos Centrales, no considera aspectos importantes como la aversión a la inflación por parte de los agentes económicos ni el grado de estabilidad política y económica de cada país.
- La actividad económica no puede desenvolverse en medio de un vacío institucional, jurídico y político; por el contrario, requiere de una seguridad que garantice el estado de derecho y la propiedad privada, además de un sistema monetario estable y servicios públicos eficientes.

- Es necesario promover *reglas claras y específicas* que generen confianza en el país, aseguren el respeto en los contratos, reduzcan la incertidumbre política, la arbitrariedad e injerencia del Gobierno y de los grupos de presión, que originen condiciones favorables por parte de quienes toman decisiones en el directorio del BC. Estas reglas pueden ser definida como una ley, normas, reglamentos, entre otras.
- El mecanismo de precios no es suficiente para la coordinación económica y el intercambio. Además, los cambios en los precios no son la única guía para que los agentes tomen decisiones: también consideran el entorno institucional. Ante los conflictos, imperfecciones, descoordinación en el mercado y el intercambio, se requiere de instituciones que, permitan reducir los costos de transacción, coordinar la actividad económica y traten de equiparar los intereses colectivos con los individuales.
- La Economía Neoinstitucional como herramienta analítica elabora una serie de postulados generales más cercanos a la realidad que los neoclásicos. Afirma que el mundo económico es institucional y en él se desenvuelven las transacciones con unos costos, unas imperfecciones (asimetrías de información) y una serie de conflictos que hacen que, junto con el efecto de la incertidumbre, los agentes económicos puedan comportarse de forma oportunista y perjudicar a los demás. A través de las instituciones se espera mejorar las condiciones del contrato y constreñir este tipo de conductas mediante las leyes.
- La coordinación entre el Ejecutivo y el Banco Central es fundamental no solo para la fijación de metas de inflación, sino para alcanzar los

equilibrios fiscales y externos que harán posible el logro de dichas metas.

- La descripción realizada a la evolución de la ley del BCV permitió concluir, que cada reforma respondió a la adaptación de la política monetaria a los cambios que experimentaba nuestra economía, al sistema político vigente, a las necesidades del Gobierno de ampliar su poder de acción, dotarse de recursos (a través del otorgamiento de préstamos), aumentar su participación en el nombramiento de un determinado número del cuerpo de directores. Cada reforma ha generado cambios de gran importancia para el BCV como organización e institución; el legislador tomó en cuenta algunos de los elementos institucionales calificados como los requeridos para obtener un mejor desempeño al momento de aplicar política monetaria y cambiaria: *la autonomía* del BCV en el manejo de los instrumentos de política como valor fundamental para conseguir la estabilidad de precios en la economía.
- Uno de los aspectos más importantes de las reformas es que el Estado le confiere al BCV el derecho de usar los instrumentos de política monetaria para alcanzar sus objetivos, la estabilidad de precios. Con ello, el BCV ayuda a generar las condiciones necesarias para el desarrollo del intercambio de una forma armónica y con menores costes sociales. No obstante, el Estado en determinadas circunstancias puede influir sobre la política monetaria a fin de beneficiar a un determinado grupo. Esta disyuntiva permite concluir que se requiere de instituciones eficientes que constriñan este tipo de conductas y de coordinación macroeconómica, sin ir en detrimento de su autonomía, instituyendo las metas y alcance de cada grupo de política, en concordancia con los objetivos de largo plazo. De esta

manera, el BCV contribuye al bienestar de la sociedad y crecimiento de la economía.

- Aspecto importante lo constituye la incidencia que tiene el gasto fiscal sobre la política monetaria, en Venezuela se han originado una serie de políticas fiscales ineficientes que han desincentivado el ahorro y la inversión en nuestro país, específicamente, las devaluaciones y el impuesto de inflación han socavado tanto a las instituciones como a la capacidad que tiene el BCV de utilizar eficientemente sus instrumentos financieros, restringidos por la política fiscal y a grupos. En primer lugar, se pudo observar que el Gobierno, los bancos y los depositantes pueden comportarse de forma oportunista cuando aprecian que dicha institución posee recursos ilimitados que conduce a la denominada autonomía perversa. En segundo lugar, el BCV apoyó la decisión del Ejecutivo Nacional de aplicar un control cambiario, adaptando la política monetaria a las prioridades del gobierno y no a la consecución de sus metas, establecidas en la ley, lo cual genera tasas de intereses negativas aunado a la incertidumbre de los agentes económicos en la moneda nacional y por ende ejerce presión sobre los depósitos y el tipo de cambio.
- Parece ser que no basta que la ley le confiera el derecho de autonomía al BCV para el ejercicio de sus funciones y así alcanzar un buen desempeño en la economía sino que es necesario contar con mecanismos que constriñan la conducta oportunista de los grupos de interés y de presión.
- A pesar de las limitaciones de la Teoría del Estado propuesta por North, como lo es la carencia de un análisis positivo puesto que no precisa como se llevan a cabo las políticas de corto plazo, esta no deja de ser un núcleo fuerte para estudiar el comportamiento del

Estado debido a que analiza como éste interviene en el crecimiento ó declive de las economía, dependiendo de la perspectiva de Estado estudiada, considerando los procesos de captura que éste puede ejercer sobre las diferentes instituciones públicas y la definición de los derechos de propiedad. Además, puede ser complementado con la Teoría de Olson para que sea un análisis más realista y se considere como un determinado grupo puede ejercer presión sobre el instituto emisor y generar políticas ineficientes que favorezca a dicho grupo.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

ARREAZA A., AYALA N. y FERNÁNDEZ M., (2.001). Mecanismos de transmisión de la política monetaria. BCV, Oficina de Consultaría económica.

AYALA J., (1996). Mercado, elección pública e instituciones: revisión de las Teorías Modernas del Estado, Miguel Porrúa. Facultad de Economía; UNAM, México.

\_\_\_\_\_, (1999). Instituciones y Economía. Fondo de Cultura Económicas. México.

\_\_\_\_\_, (2.002). Fundamentos Institucionales para los mercados. Universidad Nacional Autónoma de México.

\_\_\_\_\_, (2.003). Instituciones para mejorar los mercados. Fondo de Cultura Económica. México.

BANCO MUNDIAL. Informe sobre el Desarrollo mundial 2001. Washington.

BARRIOS R. & DAZZA (2001). Un estudio sobre la autonomía administrativa del Banco Central de Venezuela. Caracas, Venezuela.

BELISARIO, A. et al (1.999). Modalidades de participación del Banco Central de Venezuela en el mercado cambiario. Revista del Banco Central de Venezuela.

BLINDER A., (1998). El banco Central: Teoría y Práctica. Editorial Antoni Bosh. Madrid.



CABALLERO, G.() Lo Macro, lo Micro y lo Político en la Nueva Economía Institucional.

CAYEROS, A. (1.995). Un análisis institucional del papel del Estado en Latinoamérica. Revista de Investigación económica, 3-12.

CRAZUT R., (1.995). El Banco Central de Venezuela su historia y evolución 1.940-1.990. Ediciones del BCV.

CONINDUSTRIA. (2002). Análisis al proyecto de Reforma de la ley del Banco Central de Venezuela. (pp. 2-9).

DE LA ROCHE, J. (1.997). El marco institucional de la Política Monetaria en el Perú. Ponencia presentada en el seminario “El papel de la Política Monetaria en el proceso del Desarrollo”. BCRP.

GUERRA J., (2.003). Venezuela EN 1.999-2.002: Política macroeconómica y resultados. Serie documentos de trabajo, Oficina de Investigación económica.

KALMANOVITZ S. 2.002). Independencia del Banco Central y la democracia en Latinoamérica. Paris. Disponible en: <http://w.w.w.banrep.gov.ve>.

Ley del Banco Central de Venezuela (1.992). Gaceta extraordinaria Nro. 35.106, de fecha 04 de diciembre de 1.992.

Ley del Banco Central de Venezuela (2.002) Gaceta extraordinaria Nro. 5.606, de fecha 18 de octubre del 2.002.

LLAMAZAS H. (1.990) Compilación de leyes del Banco Central de Venezuela.

MANKIW, G. (1.995). Principios de Macroeconomía. Editorial MC Graw Hill. Madrid.

NORTH, D. (1.995). Estructurando Instituciones para el Desarrollo Económico. (pp. 12-32). Caracas: Banco Central de Venezuela.

\_\_\_\_\_. (1.993). Instituciones, cambio institucional y desempeño económico. Fondo de cultura Económica.

PAEZ J., (1998). Política Monetaria en Venezuela. On -line: Disponible en: [Http://www.geocities.com](http://www.geocities.com).

PETER, B. (2001). Monetary Policy. Goals Institutions, Strategies and Instruments. Oxford University Press.

MIRABAL M., (2.002). Programación y política monetaria en Venezuela 1.989-1.998. Cuadernos del Banco Central de Vezuela, serie técnica.

ROMERO, J. (1999). En Powell y Dimaggio (compiladores) *El nuevo institucionalismo en el análisis organizacional* Trad., Roberto Reyes Mazzoni. México: Fondo de Cultura Económica.

SILVA R. Y DELFINO C., (2.000). La política monetaria en Venezuela. Revista del BCV. Foros Nro.5.

SCHOTTER, A. (1981). The Economic Theory of Social Institutions, Cambridge University Press.

SEYNI, N. y DIAYE. (2001). Importancia de las reformas institucionales. Revista de finanzas y desarrollo. Washington, Estados Unidos de América.

THRÁINN, E. (1.991). El comportamiento económico de las Instituciones.

URRUTIA, M. (1.997) Banco Central, independencia y democracia. CUADECQ. Publicaciones del Departamento de Teoría y Política económica. Universidad de Colombia. Colombia.

\_\_\_\_\_, (1.998). Una visión alternativa: La política monetaria y cambiaria en la última década. Disponible en: [http:// w.w.w.banrep.gov.ve](http://w.w.w.banrep.gov.ve).

VALECILLOS H., Y BELLO O. (2.001). La Economía contemporánea de Venezuela,. Colección económico financiera, tomo II.

REVILLA E. Credibilidad, Incertidumbre y Política Monetaria. Disponible en: <http://home.uchicago.edu/~erevilla/apendice.pd>.