
**AUTONOMÍA
DE LA BANCA CENTRAL
EN EUROPA Y AMÉRICA LATINA:
ANÁLISIS DE DIFERENCIAS
Y APLICACIONES**

Robert Rollinat

Universidad de París 10, Nanterre, Instituto de Altos Estudios de América
Latina (IHEAL), París 3, Sorbona N. Profesor Visitante
en la Universidad Nacional de Colombia.

Resumen

Robert Rollinat, "Autonomía de la banca central en Europa y América Latina: análisis de diferencias y aplicaciones", Cuadernos de Economía, v. XV, n. 24, Bogotá, 1996, páginas 107-125.

Este artículo hace un análisis comparativo de las experiencias de la banca central independiente en América Latina y Europa. Después de revisar los problemas y las teorías de la autonomía de los bancos centrales, estudia la reciente evolución de la banca central latinoamericana en comparación con la europea, destaca los efectos perversos de estas reformas u muestra que su objetivo es más la estabilidad del sistema financiero que la de los precios. Finalmente, describe las pruebas a que han sido sometidos los nuevos bancos centrales latinoamericanos y los efectos sobre su credibilidad. Concluye que estas entidades han tenido que corregir y pagar las incoherencias y los errores del mercado, y que su 'independencia' o autonomía depende de que sigan cumpliendo ese papel no sólo por razones económicas o monetarias sino por las necesidades de la democracia política y social.

Abstract

Robert Rollinat, "Central Bank Autonomy in Europe and Latin America: Analysis of Differences and Applications", Cuadernos de Economía, v. XV, n. 24, Bogotá, 1996, pages 107-125.

This article makes a comparative analysis of the experiences of the independent central bank in Latin America and Europe. After reviewing the problems and theories of central bank autonomy, it studies the recent evolution of the Latin American central bank in comparison with the European central bank, highlights the perverse effects of the reforms, and shows that their objective is more the stability of the financial system than the stability of prices. Finally, it describes the tests to which the new Latin American central banks have been subjected and the effects on their credibility. It concludes that these entities have had to correct and pay for the incoherences and errors of the market, and that their independence or autonomy depends on their continuing to fulfill this role, not only for economic or monetary reasons but for the needs of political and social democracy.

*Quiero que el Banco de Francia esté
en manos del gobierno, aunque no demasiado*

Napoleón

En la mayoría de los países de Europa y de América Latina, el problema de la independencia de los bancos centrales y de su papel en el control de los grandes equilibrios económicos fue tema de discusiones y de medidas legislativas importantes a finales de los años ochenta. Para muchos expertos, esas medidas eran necesarias para que, en un contexto mundial de desregulación financiera, los bancos centrales pudieran adoptar unas estrategias 'óptimas' en materia de política monetaria y de control de precios.

Numerosos países latinoamericanos, muy sensibles a los peligros de un retorno de la hiperinflación, vieron en la legalización institucional de la independencia o de la autonomía de su banco central un medio de liberarse de las presiones 'cuasi fiscales' de la entidad emisora o de las políticas cambiarias ineficaces. En Europa, el tratado de Maastricht, con la perspectiva de la unificación monetaria y la creación del futuro Banco Central Europeo, llevó a que ciertos países, como Francia, Italia o España, revisaran su legislación y se acercaran al modelo alemán de banco central independiente.

¿Cuál es el balance de estas decisiones? ¿Contribuyeron realmente a estabilizar las políticas económica y de cambios? La comparación de las experiencias en Europa y América Latina permite apreciar los riesgos y los resultados de esas reformas. A la luz de las actuales

crisis bancarias, sobre todo las que han surgido en América Latina, se examinan también las razones de su incapacidad para prevenir el desarrollo de riesgos sistémicos.

PROBLEMAS Y TEORÍAS DE LA AUTONOMÍA DE LOS BANCOS CENTRALES

Para nuestro propósito no es necesario describir los largos procesos de constitución de los bancos centrales de Europa o América Latina [Scialom 1991], basta señalar simplemente que, con el desarrollo de los sistemas bancarios contemporáneos, el papel de los bancos centrales se amplía notablemente. Su función ya no es tan sólo, como en el siglo XIX, la de conservar las reservas de oro y plata o la de emitir moneda, sino que se ha reforzado su función de prestamista de última instancia, es decir, su función de control y de garante de los sistemas bancarios nacionales.

"El banco central es una institución esencialmente estatal. No tiene sentido pretender que sea independiente del Estado" [Aglietta 1993]. Lo que está en juego es el grado y el contenido exacto de esta independencia. De hecho, la mayoría de los especialistas admiten que la independencia es una forma particular de diálogo entre el poder monetario y el poder político. Además, esta independencia es casi siempre 'una concesión' del poder político [Quaden 1993], a menudo frágil y siempre susceptible de ser reconsiderada.¹ Otros autores proponen la 'teoría burocrática' del banco central, donde los expertos formalmente independientes estarían de hecho sometidos al poder político, el cual podría cambiar en cualquier momento las reglas y los objetivos propuestos [Acheson y Chant 1973].

En la realidad, existen varios niveles de independencia y el estatuto de los bancos centrales ha sido el resultado de la historia política de los diferentes países. Parece ser que, dejando de lado una pocas excepciones, una forma de organización unitaria del Estado conduce a un banco central dependiente (Francia, Japón, Inglaterra, los países latinoamericanos), mientras que una forma federal implica bancos centrales independientes (Estados Unidos, Canadá, Alemania, Suiza). Por cierto, el término *autonomía* del banco central es preferible al

1 "El banco central, como el Papa, no posee ninguna división militar. La 'independencia' que le conceda un tratado, una ley o un gobierno puede ser replanteada por otro." Entrevista con Charles Goodhart, *Revue d'Économie Financière* 22, otoño de 1992, 31, París.

de *independencia* porque permite especificar mejor los criterios formales de la independencia.

A la independencia orgánica, que se refiere a las condiciones de elección y ejercicio de las funciones de los directivos, se opone a menudo la independencia funcional, que evalúa las funciones y responsabilidades propias del banco así como su autonomía financiera. Sus funciones esenciales son el manejo de la política monetaria (objetivo final) y la determinación de los agregados o de las normas relacionadas con las tasas de interés (objetivos intermedios). Con base en estos dos criterios es posible establecer una tipología de los bancos centrales, especialmente de los europeos [Petit 1992], que debería ser redefinida a la luz de los desarrollos recientes.

Ha habido mucho debate sobre la importancia que deben tener los diferentes elementos constitutivos de la independencia o de la autonomía de los bancos centrales así como sobre las correlaciones existentes entre el desempeño en materia de inflación, deuda pública o crecimiento y el grado de autonomía de dichos bancos.

Luego del texto fundador de Kydland y Prescott [1977], que afirma que el sesgo inflacionario está ligado a la ausencia de independencia del banco central, diversos autores propusieron reforzar el poder de los 'banqueros centrales' [Barro y Gordon 1983] a fin de asegurar su credibilidad, sobre todo en materia de política monetaria. Pero en realidad, como recuerda Goodhart, muchos análisis que defienden la independencia del banco central independiente tienen un carácter teórico abstracto y no pueden tener en cuenta los factores institucionales o políticos.² ¿Qué sucedería, en efecto, si un banco central 'independiente' quisiera imponer una política antiinflacionaria 'dura' contra el gobierno y la mayoría de la población? ¿Un banco central 'independiente' no corre el riesgo de politizarse aún más que un banco central 'dependiente'?³

Para algunos expertos, la eficiencia del banco central, especialmente en materia de política monetaria, estaría ligada a su capacidad de

2 En particular, la correlación inversa entre tasas de inflación y grado de autonomía está lejos de ser evidente [Bassoni y Cartapanis 1995].

3 Un ejemplo francés reciente ilustra este problema: uno de los candidatos a la presidencia usó una carta 'semioficial' del Presidente del Banco de Francia para confirmar su apoyo a la defensa del franco, el cual había sido puesto en duda por uno de sus principales opositores. Esta intromisión (¿involuntaria?) del Presidente en la campaña electoral suscitó una polémica y cuestionó la independencia real del banco [*Le Monde*, 22 de abril de 1995].

actuar en secreto. ¿El banco central independiente no tendría la tendencia a convertir en norma el secreto, perdiendo así una parte de su autoridad moral? [Goodfriend 1986].

AMÉRICA LATINA, BANCO CENTRAL Y REFORMAS CONSTITUCIONALES

Si hay un punto común en los nuevos estatutos de los bancos centrales, bien sean de Europa o de América Latina, es la prioridad del objetivo 'final' de defender la moneda y estabilizar los precios. Pero este objetivo, que se propone lograr con la lógica y los mecanismos del mercado, puede dar lugar, en los textos constitucionales y en la práctica, a interpretaciones y aplicaciones diferentes según el país.

En numerosos países latinoamericanos, dado su pasado histórico usualmente signado por el carácter 'cuasi fiscal' del comportamiento de los bancos centrales, es lógico que se haya hecho énfasis en la necesidad de limitar legalmente, a menudo en forma drástica, el financiamiento de los gobiernos por parte de los bancos centrales.

Tal vez el ejemplo típico sea el de Chile, donde desde finales de 1989 se estableció un régimen particularmente restrictivo que prohíbe al banco central financiar, directa o indirectamente, los gastos públicos y comprar títulos emitidos por el gobierno o por las empresas del Estado.

En Perú, en materia de política monetaria, la intervención directa del banco central sobre el crédito, las tasas de interés y los tipos de cambio fue sustituida por la utilización de instrumentos de mercado desde 1990. Más tarde, la ley orgánica de 1993 suprimió todo financiamiento del banco central al sector público y a la banca de inversión, abandonando poco a poco las tasas máximas de crédito así como los niveles del encaje [Suárez, G. 1994]. La supervisión y la regulación del sistema bancario está a cargo de la Superintendencia de Banca y Seguros, entidad que se supone pública y autónoma.

Uno de los aspectos recientes de la modernización del sector financiero mexicano fue la aprobación, en 1994, de una ley que daba autonomía al Banco de México. Para evitar las presiones inflacionarias y estabilizar los precios, se intenta, entonces, impedir que el gobierno pueda financiarse con una emisión de moneda primaria que supere las necesidades de circulación. Aunque ya existían mecanismos para evitar este proceso, se busca prohibir toda forma de financiamiento del banco al gobierno federal.

En Colombia, la ley de julio de 1991 convirtió formalmente al Banco de la República en Banco Central de Colombia poniendo fin a la dicotomía institucional que separaba las funciones de dirección y de ejecución. A fin de evitar las tradicionales presiones financieras del Estado y de algunos sectores de la economía, se reafirmó la autonomía del Banco [Banco de la República 1991] privilegiando, también en este caso, la defensa de la moneda.

El aspecto más innovador de la reforma colombiana es la reorganización de la política de cambios. La tasa de cambio ya no es fijada diariamente por el Banco sino por el mercado, y la regulación es delegada a algunos intermediarios financieros autorizados. El certificado de cambio, título representativo de moneda extranjera emitido por el Banco Central, permite esterilizar por un tiempo el impacto de una acumulación excesiva de reservas internacionales, reduciendo así sus efectos sobre la liquidez interna.

En Argentina, la carta orgánica del Banco Central de la República Argentina, BCRA, fue modificada en 1992. Esta reforma, cuya aplicación fue bloqueada durante algún tiempo por el Ejecutivo, buscaba instaurar la autarquía absoluta y la independencia del BCRA frente a todo poder del Estado. Desde entonces sus principales funciones son la defensa de la moneda y la eliminación de los déficit 'cuasi fiscales' (con el decreto 435 de 1990, el BCRA ya no podía financiar el déficit de gestión del Tesoro Nacional). Además, el BCRA deja de estar autorizado para conceder redescuentos a las entidades financieras y para garantizar los depósitos bancarios [Blutman 1994]. Al mismo tiempo, la privatización del Banco Nacional de Desarrollo (BANA-DE) se efectuó a través de su fusión-absorción con el Banco de la Nación Argentina (BNA).

En la mayoría de los países latinoamericanos —en Venezuela, en Brasil y en Ecuador— se adoptaron medidas constitucionales para afirmar, 'por medio de la ley', la necesidad de independencia del banco central. Las formas pueden ser diferentes pero los principios básicos son los mismos: controlar la inflación y asegurar un 'ancla' estable para la moneda nacional más allá de las necesidades de financiamiento de los déficit presupuestales.

¿OBJETIVOS INCONCILIABLES PARA LOS BANCOS CENTRALES DE EUROPA Y AMÉRICA LATINA?

El Tratado de la Unión Europea establece igualmente, sin ningún equívoco, que el objetivo del Sistema Europeo de Bancos Centrales,

SEBC, es mantener la estabilidad de los precios. Para lograrlo, es necesario que los estatutos del SEBC consagren ciertas disposiciones que garanticen la independencia del sistema en el desarrollo de sus funciones. En particular, las del futuro banco central europeo, ya que los bancos centrales que subsistan no podrán recibir ninguna instrucción de las autoridades nacionales o comunitarias con respecto a sus actuaciones.

En virtud del artículo 108 del Tratado, cada Estado miembro debía actuar para que la legislación y el estatuto de su banco central fueran compatibles con los estatutos del Sistema [Banques Centrales de la CEE 1993]. Varios países europeos decidieron, entonces, acelerar el proceso que conducía, por etapas, a la independencia de su banco central y obrar de conformidad con el artículo 104 del Tratado que prohíbe que el banco "*conceda sobregiros o cualquier otro tipo de crédito al sector público*", medida que debía aplicarse a comienzos de la segunda etapa.

Sin entrar en los detalles de las medidas adoptadas por los diferentes países de la Comunidad, la mayoría, entre ellos España, Bélgica y Francia, emprendió reformas estatutarias dirigidas a la armonización de los estatutos de su banco central. Numerosos analistas subrayaron la importancia del modelo alemán en lo que se refiere a la independencia en la conducción de la política monetaria. Otros se opusieron a la idea de delegar en tecnócratas expertos, no sometidos al control de los parlamentarios elegidos, un elemento tan esencial de la política económica (por ejemplo, Naulot [1993]).

En la práctica, un punto de referencia común entre el sistema europeo y el latinoamericano es el hecho de que la redefinición del banco central haya estado ligada, en estos últimos años, a la búsqueda de un sistema de tipos de cambio fijos. Este sistema, que al comienzo vino acompañado de una franja de fluctuación de las monedas más o menos amplia como en el caso Europeo, modifica los términos del debate acerca del papel y las funciones de la institución monetaria central.

La experiencia reciente de América Latina, donde la norma ha sido atar las monedas al dólar, permite evaluar en varios países las ventajas y los inconvenientes del régimen de tipo de cambio fijo. La tasa de cambio fija remite a una moneda única 'ideal' que permita eliminar los costos, directos o indirectos, asociados a la conversión monetaria. Con esto se entra también en la lógica de la constitución de una única moneda europea, siguiendo las etapas de la convergencia monetaria y la constitución de un espacio financiero integrado [Aubin 1993].

En este punto, algunas teorías muestran los inconvenientes del sistema mediante el 'triángulo de la incompatibilidad': no es posible

preservar, en forma simultánea y duradera, la libertad de movimiento de los capitales, las tasas de cambio fijas y la autonomía de las políticas monetarias nacionales. Es necesario abandonar uno de esos objetivos en beneficio de los otros dos.

Sin entrar a discutir las controversias teóricas suscitadas por estos análisis, se puede ilustrar el problema a partir de la experiencia chilena. El ejemplo de Chile muestra que la independencia del Banco Central fue ante todo el medio para corregir o 'neutralizar' los déficit internos. La normalización del sector bancario, a comienzos de los años ochenta, llevó a que el emisor emitiera una gran cantidad de deuda interna y la contabilizara en su balance. El Banco Central actuó entonces como agente fiscal, tomando a cargo, por cuenta del gobierno, la amortización y los intereses de esta deuda [Rosende 1993]. Hasta 1991, la gestión monetaria se confundió con la gestión de la deuda pública y estuvo condicionada por ésta. Es evidente que tal situación podía comprometer en cualquier momento los objetivos antiinflacionarios de un banco central ciertamente autónomo pero dependiente de las transferencias realizadas por el fisco como contrapartida del reembolso de la deuda.

Al conformar un mercado de divisas 'formal', el Banco Central chileno tuvo que jugar un papel esencial, sobre todo en materia cambiaria, principalmente porque le permitió canalizar y controlar las operaciones con el extranjero: se establecieron regulaciones de cambio con carácter temporal (encajes sobre los créditos externos, autorizaciones previas para las obligaciones de pago derivadas de la inversión extranjera o de residentes externos, colocaciones de fondos de pensión en el extranjero, etcétera) y, además, la ley permitió que el Banco Central fijara límites cuantitativos a la tenencia de moneda extranjera o activos denominados en moneda extranjera.

En Chile, después de la recapitalización de los bancos, asumida en gran parte por el Estado, el Banco Central se convirtió en una entidad dedicada a mantener las paridades, interna y externa, de la moneda. Igual que en Colombia, México, Perú y Brasil, el anclaje de la tasa de cambio tiende a modificar la función interna de prestamista de última instancia y las formas de emisión del dinero.⁴ La 'independencia' se convierte, de hecho, en una independencia con respecto a los mercados internos de crédito y a los bancos de segundo orden; con

4 En Argentina, donde el peso se emite a la par con el dólar desde 1991, se ha considerado que el sistema de emisión puede ser equiparado a una 'junta monetaria' totalmente aislada del Banco Central [Schwartz 1994].

respecto al exterior es, de hecho, una dependencia creciente frente a los movimientos de capitales y de las tasas de interés.

Con la cuestión del 'anclaje' de las monedas latinoamericanas, se pone en duda el papel del señoreaje monetario, uno de los 'privilegios' históricos de la banca central, de emitir y sostener la moneda nacional y de desempeñar la función de prestamista de última instancia [Cukierman 1994].

EFECTOS PERVERSOS Y RIESGOS DE LA AUTONOMÍA

En todos los proyectos de reforma de los bancos centrales se supone implícitamente que el aumento de la financiación del banco central a los gobiernos contribuye al crecimiento de la base monetaria (moneda central), que provoca a su vez un aumento de los medios de circulación que puede llevar a la inflación. Esto sólo puede aplicarse a una economía de libre competencia con plena utilización de los recursos y no a economías cada vez más concentradas, con capacidad de producción no utilizada.

En efecto, los billetes en circulación y las reservas bancarias dependen del recaudo bancario total, el cual depende directamente de las tasas reales de interés y, sobre todo, del diferencial con las tasas externas. Dentro del contexto reciente de tasas de interés (y tasas de cambio) muy elevadas en varios países (México, Argentina), en este proceso —en el que no influye para nada el banco central— el financiamiento del déficit presupuestal por parte del Estado es apenas secundario. Como se probó recientemente en México [Mantey de Aguiano 1994], el financiamiento directo del banco central, en la medida en que se inscribe en un ciclo de expansión, puede estar de hecho inversamente correlacionado con la tasa de inflación.

Frente a las concepciones rígidas de los partidarios de reglas monetarias estrictas que rijan la política monetaria (como fue regida por el patrón oro), parece lógico preservar la posibilidad de una política discrecional del banco central para que haga frente a choques inesperados. Esta exigencia parece particularmente adecuada para América Latina, teniendo en cuenta los imperativos de financiación interna.

Como contraejemplo, puede recordarse la concepción cepalina de la banca central latinoamericana, heredada de la postguerra y puesta en práctica durante los años cincuenta y sesenta en varios países. El banco se beneficiaba entonces de una autonomía funcional que le permitía coordinar su política monetaria con las políticas de inversión del gobierno, y estaba autorizado para actuar como intermedia-

rio de los préstamos externos a largo plazo destinados a la inversión interna. Muy a menudo podía negociar títulos públicos en el mercado libre, no sólo para atenuar las fluctuaciones momentáneas sino también para actuar a largo plazo con objetivos que se podrían denominar anticíclicos.

En todo caso, esta concepción defendida por Raúl Prebisch inspiró, por ejemplo, la ley del el Banco Central de Venezuela promulgada en 1960, por la cual se creó un fondo anticíclico que debía financiarse con los excedentes fiscales y podía ser utilizado por el gobierno, de acuerdo con el Banco Central, para aliviar las fluctuaciones de mediano plazo.

El principal objetivo de la independencia es la lucha contra la inflación y el mantenimiento de la estabilidad de los precios. ¿Los resultados obtenidos en este campo a partir de 1980 en Europa, y después en América Latina, pueden ser atribuidos a esta 'independencia'? Hoy se sabe que en lo esencial son el resultado de procesos generales de desinflación mundial y, principalmente, de la desindexización salarial, más que de la acción de políticas monetarias 'independientes'. La credibilidad de la acción de la banca central en este campo ha sido favorecida fuertemente por el entorno global de las economías y por su modo de inserción en el mercado mundial.

¿ESTABILIDAD DE LOS PRECIOS Y LA TASA DE CAMBIO O ESTABILIDAD DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS?

Si bien la estabilidad de los precios debe ser un objetivo esencial del banquero central, no puede ser disociado de la estabilidad financiera. Una política monetaria rigurosa puede contribuir a la estabilidad del sistema bancario pero, de por sí, no es suficiente. Las dificultades de numerosos bancos de todo el mundo, especialmente desde finales de los ochenta, recordaron la importancia de la función de supervisión y de prestamista de última instancia de los bancos centrales.

El ejemplo del Banco de Inglaterra, que enfrentó dificultades bancarias en 1987 y luego problemas de firmas bancarias como Drexel Burnham o Barings, muestra que la supervisión debe ser 'profiláctica' para reducir el riesgo del sistema [George 1994]. La ley bancaria de 1979 había adoptado el principio general de que todos los recaudadores de ahorros deberían ser autorizados y supervisados por el Banco de Inglaterra. Pero la nueva ley bancaria de 1987, aunque se preocupa por la protección de los depositantes en caso de quiebra, no garantiza la totalidad de sus depósitos.

Las normas que determinan 'el apoyo de última instancia' buscan facilitar la recuperación de los bancos en dificultades evitando el suministro de fondos públicos a los accionistas privados. El banco central puede resolver un problema de liquidez, pero no uno de solvencia. Gran parte de sus recursos le es suministrada por el sector bancario y tiene, entonces, la obligación de mantener la actividad del sistema financiero en su conjunto, no la de evitar la quiebra de tal o cual banco que se considere insolvente. Desde esta óptica, "la estabilidad financiera, igual que la estabilidad de los precios, es un bien público. Los bancos centrales deben buscar ambos objetivos porque uno depende del otro" [George 1994, 66].

Alemania es el ejemplo típico de un país donde la autonomía del banco central es muy grande en tanto que la meta que se le ha fijado es limitada y pragmática: el control riguroso de la política monetaria a través del control de la masa monetaria. Uno de los inconvenientes de esta situación es que los procedimientos de control bancario son casi inexistentes. La quiebra del promotor inmobiliario Schneider reveló, a comienzos de 1994, que el Deutsche Bank había aprobado préstamos imprudentes sin una verdadera evaluación del riesgo [Le Boucher 1994]. Alemania basó su desarrollo económico en los bancos y no en el mercado de capitales. El sistema *Hausbank*, que obliga a los grandes bancos a asegurar todas las necesidades de una empresa y, a menudo, a participar en su capital no está exento de riesgos y de falta de transparencia. La 'credibilidad' de la autonomía, que no es sólo funcional, está entonces, en este punto, en entredicho.

LOS BANCOS CENTRALES A PRUEBA DE LAS CRISIS BANCARIAS

La crisis bancaria mexicana de diciembre de 1994 reveló los graves problemas de solvencia que hoy enfrentan los bancos, no sólo los mexicanos sino también los de otros países latinoamericanos como Venezuela o Argentina.

En México, los sucesos recientes plantean directamente el problema de la acción del Estado y, por tanto, del banco central, en el salvamento de los bancos en dificultades. El enorme volumen de la cartera dudosa de los bancos y la necesidad de recapitalizar la mayoría de ellos llevaron, para evitar la quiebra técnica, a establecer el Programa de Capitalización Temporal (Procapte), con un aporte del gobierno que tuvo un costo de 2.5 millones de dólares.

Según un análisis de Salomón Brothers, el 80 por ciento de los bancos

debía ser incluido en el plan de salvamento. A pesar de que los dirigentes del Banco de México declararon que deseaban asumir el control de los bancos, se trata de una 'nacionalización disfrazada y silenciosa'.⁵ Esta intervención trae a la memoria algunas características del 'síndrome de 1982' con la nacionalización de los bancos.

En Venezuela, después de la quiebra del Banco Latino, el segundo banco del país, varios bancos fueron sometidos a la tutela del Estado o a su responsabilidad directa. Desde comienzos de 1994, se declararon en quiebra o se 'nacionalizaron' dieciséis bancos privados, con un costo para el Estado de siete billones de dólares, es decir, 16 por ciento del PIB de 1994. En este caso, tampoco se respetó la independencia del Banco Central, desde el punto de vista del estatus de sus dirigentes, puesto que el Presidente del Banco Central nombrado en 1993 era al mismo tiempo el principal accionista del Banco Latino.

En Uruguay surgió una situación de quiebra bancaria latente como consecuencia de la política de refinanciamiento de los créditos a las empresas seguida por el Banco Central, BROU, durante varios meses. La magnitud de los créditos, estimada en más de veinte mil millones de dólares, se considerada irrecuperable dada la caída de los precios de los activos que servían de garantía. Pese a las múltiples moratorias y concordatos, el sistema bancario está prácticamente paralizado y los empresarios propusieron pagar sus deudas al 10 por ciento de su valor y que el resto fuera saldado directamente por el Estado [Brecha, 5 de mayo de 1995].

En Argentina, el sistema bancario, que ya estaba subcapitalizado y minado por la cartera dudosa, sufrió plenamente la crisis de confianza generada por los eventos mexicanos: un retiro masivo de depósitos de los bancos de más de ocho mil millones de pesos en tres meses. Como la mayoría de los 160 bancos y 200 instituciones locales se encontraba en dificultades, algunos en una situación cercana a la quiebra, el gobierno tuvo que lanzar dos tipos de préstamos, uno 'patriótico' para las empresas y bancos locales, y otro para las instituciones financieras extranjeras.

Para hacer frente a la situación, el Estado, por medio del Banco Central y del Banco Nación, tuvo que sostener los bancos en dificultades y reconsiderar el 'dogma' de la independencia. El Banco Cen-

5 *El Financiero*, México, varios artículos: 6, 13, 31 de marzo, 3 y 7 de abril de 1995. Sobre la situación real de los bancos e intermediarios financieros en el contexto anterior a la crisis mexicana, véanse los artículos de Girón, Correa y Mantey de Anguiano publicados en *Comercio Exterior* 44, 1994.

tral estableció el Fondo Fiduciario para recapitalizar los bancos en dificultades con transferencias de capital entre bancos. Este Fondo puede sustituir temporalmente a los compradores potenciales suscribiendo Obligaciones Negociables que luego podrá revender en forma de acciones. El Presidente del Banco Central dijo que estas soluciones eran temporales y que no podían conducir a ninguna forma de 'nacionalización' de la banca.⁶ Se trata, en efecto, de iniciar un proceso de compra de las entidades más afectadas por la crisis en favor de los bancos más sólidos. Los mejores activos serán comprados en las mejores condiciones, y los bienes devaluados y los préstamos irrecuperables serán transferidos al Estado. No hay certeza de que los clientes de los bancos puedan recuperar sus depósitos como resultado de este proceso.

Otro problema que surgió con la crisis fue el de la garantía de los depósitos. Ya se había discutido con motivo de la reforma del Banco Central, pero no se pudo poner en práctica debido a la oposición de los banqueros que se veían presionados a trasladar los costos a sus clientes. Recientemente, como consecuencia de la quiebra del Banco Extrader, donde los depositantes no pudieron recuperar sus depósitos, se creó el Seguro de Depósitos, Sociedad Anónima (Sedesa), como organismo encargado de garantizar los depósitos.⁷

Estos problemas también existen en varios países europeos, sobre todo en España e Italia. En Francia, las dificultades que enfrentan numerosos bancos por las obligaciones pendientes y la crisis de la finca raíz (como el *Crédit Lyonnais* o el *Comptoir des Entrepreneurs*) obligaron a establecer cuantiosos planes de salvamento, bajo la dirección de instituciones financieras públicas y del Banco de Francia. La proclamada independencia en materia de política monetaria se pone en duda cuando se trata de garantizar el apoyo financiero a los bancos en dificultades.

Uno de los medios que hasta ahora se privilegiaba para evitar el riesgo bancario consistía en que el Banco Central fuera la autoridad que tutelaba el conjunto del sistema bancario; la garantía operaba

6 Entrevista con Roque Fernández en *Clarín Económico*, 23 de abril de 1995, 5, Buenos Aires.

7 Este fondo tendría que recaudar 2.000 millones de pesos, es decir, el 5 por ciento de los 40.000 millones de pesos correspondientes a los depósitos actuales. Los bancos tendrían que entregar cada mes entre el 0.03 y el 0.06 por ciento de sus depósitos con ingresos anticipados en caso de urgencia. La constitución del Fondo tardaría, entonces, más de siete años al ritmo normal [*Clarín Económico*, 23 de abril de 1995, 5, Buenos Aires].

reteniendo una parte de los activos bancarios en forma de reservas obligatorias ante el Banco Central. Pero hoy se admite que las políticas de desreglamentación bancaria y desregulación financiera favorecieron el desarrollo de los mercados financieros en detrimento de las formas tradicionales de intermediación bancaria. La función de los bancos centrales como prestamistas de última instancia ha sido muy debilitada, y la regulación prudencial y la supervisión de los bancos se ha hecho más difícil.

El enfoque 'tutelar' de la gestión del riesgo, que supone la intervención implícita de reglas establecidas por el Estado, fue sustituido por una concepción empeñada en garantizar los depósitos bancarios mediante un sistema 'óptimo' de seguros [Jaeger 1994]. El principio es simple: la entidad aseguradora garantiza el reembolso de los depósitos en caso de que el banco se debilite, es decir, si el valor de los activos llega a ser inferior a los depósitos, ésta aporta la diferencia entre el valor de los depósitos y el valor de los activos del banco. Aparece, entonces, el problema de la prima de seguro de depósitos 'justa'.

En realidad, los diferentes sistemas de seguro de depósitos han tenido poca aplicación práctica porque suponen no sólo una evaluación justa de los riesgos sino también una financiación que sólo puede provenir de los clientes de los bancos. Ahora bien, la actividad del banco, basada en la confianza, es inadecuada para una garantía específica que conduciría de hecho a revelar su fragilidad, con respecto a sus competidores. El sistema puede funcionar únicamente cuando es generalizado. Aparece entonces, igual que en Argentina, el problema de una garantía 'tutelar' que sólo puede ser la del Estado.

Basadas en un enfoque microeconómico del riesgo, las diferentes formas de seguro de depósitos no están, hasta hoy, en capacidad de enfrentar el 'riesgo sistémico' específico asociado a los procesos de mundialización bancaria y financiera [Aglietta 1991].

CREDIBILIDAD DEL BANCO CENTRAL EN EUROPA Y EN AMÉRICA LATINA

¿Cómo concebir y probar la credibilidad de los bancos centrales? Es evidente que no basta considerar únicamente los criterios formales o jurídicos de la independencia, sino que también debe tenerse en cuenta el entorno institucional y político-económico de estos bancos. Es asombroso constatar que los criterios propuestos son muy similares en Europa y en América Latina, y que a menudo obedecen a suposiciones de naturaleza política o ideológica. Además, es usual

que los expertos sólo se interesen en las condiciones microeconómicas de solvencia de las instituciones o en el coeficiente de capital comparado con el riesgo del crédito, y subestimen los riesgos de las tasas y los movimientos de capitales [Suárez, F. 1994]. No obstante, estos riesgos son mucho mayores en los países donde la bancarización interna de las economías es reducida.

El entorno global es, por supuesto, esencial. Algunos bancos franceses, hoy en día víctimas de la crisis de la finca raíz y sometidos a una fuerte competencia debida a la sobrebancarización del sistema,⁸ están en una situación tan difícil a nivel contable como algunos bancos latinoamericanos. Pero la diferencia esencial es de orden sistémico: la solidaridad 'de plaza' ha sido puesta en práctica con instituciones bancarias e intermediarios financieros de carácter público. El último plan de salvamento del Crédit Lyonnais demuestra que el Banco central y el Estado tendrán que asumir una parte importante de las pérdidas.

Es tentador afirmar que es en los períodos de crisis financiera o de 'rupturas' bancarias cuando se ponen a prueba los sistemas de pago y se puede probar realmente la eficiencia del banco central. En estas situaciones, los debates sobre la autonomía de los bancos centrales pueden parecer bastante estériles, sobre todo en los países que no juegan un papel de liderazgo en materia de tasas de interés.

La acción del banco central, más allá de las formalidades de su estatuto, no puede entonces ser concebida independientemente de su relación con el sistema bancario y su estructura interna. Es necesario tener en cuenta el riesgo sistémico, que no está ligado a las estrategias microeconómicas de los bancos sino que depende principalmente de su configuración institucional.

Es claro, por ejemplo, que dentro de los conglomerados financieros que organizan en un mismo grupo las múltiples actividades de la banca o de las finanzas, que desarrollan participaciones cruzadas o financian a sus filiales bancarias, industriales o comerciales (incluso por cuenta de terceros) pueden surgir conflictos de interés o distorsiones de la competencia frente al exterior [Herring y Santomero 1990]. El poder del banco central como proveedor de liquidez o como prestamista de última instancia puede ser obstruido entonces por actividades que no son de su competencia [Larraín 1994].

8 "Les banques françaises sont de plus en plus fragiles", *Le Monde*, 31 de marzo de 1995. Véase, también, el número especial de la *Revue de Économie Financière*, "L'industrie bancaire", 1993, París.

En lo concerniente a la actividad y el control de los bancos internacionales, es difícil que los bancos centrales de cada país controlen actividades que en gran parte escapan a su jurisdicción y a su legislación. Las normas internacionales, especialmente las emanadas de los acuerdos de Bâle, son apenas indicativas y no han impedido algunas quiebras bancarias estruendosas como las del Banco de Crédito y Comercio Internacional, BCCI. Lo que se requiere es una forma de 'supervisión consolidada', una supervisión que es difícilmente concebible por fuera de una acción concertada de los bancos centrales [Reid 1995].

En el contexto caótico de la economía mundial, las crisis bancarias recientes llevarán necesariamente al retorno de antiguas formas de regulación o al establecimiento de otras nuevas. El banco central, una institución 'en esencia estatal', se ha visto obligado con mucha frecuencia, en la historia de América Latina y de Europa, a corregir (y también a pagar) las incoherencias y los errores del mercado. Los límites de su 'independencia' o de su autonomía hoy dependen justamente de la necesidad de seguir cumpliendo ese papel no sólo por razones económicas o monetarias sino también por las necesidades de la democracia política y social.

BIBLIOGRAFÍA

- Acheson, T. y Chant, J. F. 1973. "Bureaucratic Theory and the Choice of Central Bank Goals", *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Aglietta, M. y Brender, A. 1991. "Globalisation financière et risque de système", *Cahiers Économiques et Monétaires* 37, Banque de France.
- Aglietta, M. 1993. "L'indépendance de la Banque de France", *Banque* 537, mayo, París.
- Aubin, Ch. 1993. "L'Union monétaire européenne: une approche politico-économique", *Revue du Marche Commun et de l'UEE*, abril.
- Banco de la República. 1991. "El Banco de la República en el nuevo régimen monetario", *Revista del Banco de la República*, julio, Bogotá.
- Banques Centrales de la CEE. 1993. "Rapport annuel 1992 du Comité du Gouverneurs des banques centrales de la CEE", abril, *Problemes Économiques* 2331, junio, La Documentation Française, París.
- Barro, R. y Gordon D. 1983. "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, julio.
- Bassoni, M. y Cartapanis, A. 1995. "Autonomie des Banques Centrales et performances macro-économiques, un réexamen", *Revue Économique*, marzo, París.

- Blutman, G. 1994. "Orden y desorden en la reforma del Estado argentino", *Ciclos* 4, segundo semestre, Buenos Aires.
- Cukierman, A. 1994. "Central Bank Independence and Monetary Control", *The Economic Journal* 104, noviembre.
- El Financiero*. 1995. Varios artículos: 6, 13 y 31 de marzo, 3 y 7 de abril, México.
- George, E. 1994. "The Pursuit of Financial Stability", *Bank of England Quarterly Bulletin* 34, febrero, 60-66.
- Girón, A., Correa, E. y Mantey de Anguiano, G. 1994. Varios artículos, *Comercio Exterior* 44, diciembre, México.
- Goodfriend, M. 1986. "Monetary Mystique: Secrecy and Central Banking", *Journal of Monetary Economics* 17, enero.
- Herring, R. y Santomero, A. 1990. "The Corporate Structure of Financial Conglomerates", *Journal of Financial Services Research*.
- Jaeger, M. 1994. "Application des modèles d'option a l'analyse de l'activité et du risque bancaires", *Revue d'Économie Politique* 104, noviembre-diciembre, París.
- Kydland, F. y Prescott, E. 1977. "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, junio.
- Larraín, P. 1994. "Modernización de la supervisión bancaria", *Revista de la Cepal* 54, diciembre.
- Le Boucher, E. 1994. "Les banques allemandes en accusation", *Le Monde*, 28 de abril, París.
- Mantey de Anguiano, G. 1994. "Autonomía del Banco de México. ¿Para qué?", *Economía Informa* 229, mayo-junio, Unam, México.
- Naulot, J. 1993. "Contre l'indépendance de la Banque de France", *Le Monde*, 6 de abril, París.
- Petit, J. 1992. "Contenu et critères de l'indépendance des banques centrales", *Revue d'Économie Financière* 22, otoño.
- Quaden, G. 1993. "Faut-il avoir peur d'une banque centrale indépendante?", *Le Monde*, 27 de abril, París.
- Reid, D. 1995. "Supervisión de los bancos internacionales", *Monetaria*, enero-marzo, México.
- Rosende, F. 1993. "La autonomía del Banco Central de Chile: una evaluación preliminar", *Cuadernos de Economía*, Santiago, diciembre.
- Schwartz, A. J. 1994. "Do Currency Boards Have a Future?", Londres, traducido en el *Boletín del Cemla*, enero-febrero, v. XL.

- Scialom, L. 1991. "Monnaie et Banque Centrale en Europa", tesis de doctorado, París X-Nanterre.
- Suárez, G. 1994. "Modernización de la banca central: experiencia del Banco Central de la Reserva del Perú, 1990-1994", *Boletín del CEMLA*, septiembre-octubre.
- Suárez, F. 1994. "Liberación, regulación y supervisión del sistema bancario mexicano", *Comercio Exterior* 14, diciembre, México.
- Tamagna, F. 1963. "La Banca Central en América Latina", Cemla, México.