

LA CONCURRENCIA BANCARIA EN VENEZUELA DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA DE 1994

EMMANUEL BORGUCCI*

RESUMEN

Se han esgrimido diversas causas y explicaciones de la crisis financiera que sufrió Venezuela en 1994. La finalidad de este ensayo es demostrar, desde el punto de vista del análisis de las políticas públicas, cómo la política de auxilios financieros, intervención y/o liquidación de instituciones bancarias entre 1994 y 1995, si bien respondía al deseo de proteger los ahorros del público y las empresas, su manejo deficiente, en términos económicos, no hizo sino reflejar los conflictos entre los niveles de decisión técnica y política. La preeminencia de los elementos de carácter político sobre los de carácter técnico ahondó más aún la crisis y demostró que la experiencia acumulada en crisis anteriores de poco o nada sirvió para dominar la del sistema de pagos venezolano. Se concluye que el sistema de vigilancia y control bancario venezolano, junto con su estructura, requieren de un severo reajuste institucional con base en la existencia de un mercado de competencia contestable.

Palabras clave: sistema de intermediarios bancarios, Banco Central de Venezuela, crisis financiera, políticas públicas.

* Investigador de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Zulia, Venezuela. Correo electrónico: <eborgucci@yahoo.com>.

THE COMPETITION IN THE VENEZUELAN BANKING
AFTER THE FINANCIAL CRISIS OF 1994

ABSTRACT

In the financial crisis that suffered Venezuela in 1994 had different points of view, causes and explanations. This essay we analyze and demonstrate, from the public politics analysis, how a deficient policy procedure for handling bank crisis to prevent a big bank fail between 1994 and 1995 reflected more politics considerations rather than technical aspects in that specific policy. We conclude that the Venezuelan banking regulation should improve or changing the nature of banking regulation to anticipate banking problems in financial and economic terms under the presence of contestable markets. This institutional adjustment has to begin with centralizing banking authorities in the Central Bank under the principle of Central Banking Independence (CBI).

Key words: financial intermediaries, Central Bank of Venezuela, financial crisis, public policy.

CONCURRENCE BANCAIRE AU VENEZUELA
APRÈS LA CRISE FINANCIÈRE DE 1994

RÉSUMÉ

Plusieurs causes et explications ont été avancées en ce qui concerne la crise financière qui a frappé le Venezuela en 1994. Le présent article a pour but de démontrer, du point de vue de l'analyse des politiques publiques, comment la politique d'aide financière, d'intervention et/ou de liquidation des institutions bancaires entre 1994 et 1995, mise en œuvre pour protéger l'épargne des ménages et des entreprises, n'a été, du fait d'une gestion déficiente en termes économiques, que le reflet des conflits entre les différents niveaux de décision technique et politique. La prééminence des éléments de caractère politique sur ceux de caractère technique n'a fait qu'aggraver la crise et a montré que l'expérience tirée de crises antérieures n'a guère été utile, ou si peu, pour contrôler celle du système de paiements vénézuélien. En conclusion, le système de surveillance et de contrôle bancaire requiert un réajustement structurel rigoureux basé sur l'existence d'un marché concurrentiel dynamique.

Mots clés: système d'intermédiaires bancaires, Banque centrale du Venezuela, crise financière, politiques publiques.

INTRODUCCIÓN

El crecimiento de una economía debe estar sustentado sobre bases sólidas. En primer lugar, se debe garantizar el control en el comportamiento del nivel de precios; garantizar tasas mayores de empleo; contar con un sector externo equilibrado; garantizar que las cuentas públicas logren un nivel de endeudamiento aceptable, y garantizar que el sistema financiero (en especial el bancario) sea capaz de canalizar eficientemente fondos entre los que ahorran y quienes pueden hacer inversiones productivas.

La actividad bancaria, a diferencia de otras actividades económicas, es un servicio público (bien público) cuyo deficiente comportamiento lo sufren gran cantidad de personas (naturales y jurídicas), ya sean éstas pudientes o de escasos recursos. Es por esta razón que el Estado tiene la crucial responsabilidad de garantizar, mediante órganos especializados, el sano funcionamiento del sector. Entre los objetivos de la regulación bancaria se encuentran los siguientes: promover una efectiva intermediación con niveles aceptables de riesgo, vigilar que el sector tenga un nivel adecuado de capitalización, sancionar aquellas instituciones que incurran en operaciones consideradas al margen de la normativa legal vigente en materia bancaria y garantizar los haberes del público en las instituciones financieras.

Como consecuencia de lo anterior, la decisión de intervenir, rehabilitar o liquidar una institución financiera es una decisión política sumamente delicada, que responde a una concepción de política pública desarrollada desde la autoridad. Una política pública, siguiendo a Meny y Thoening, es “un programa de acción del gobierno, en un sector determinado de la sociedad o en un espacio geográfico determinado” (1996: 106). Este enfoque caracteriza las políticas públicas por la existencia de un contenido (se aplican recursos para obtener determinados resultados); la existencia de programas que tratan de coordinar diferentes actos de gobierno; la existencia de un marco normativo positivo que ordena las acciones y decisiones al propio tiempo que garantiza su legalidad; el disponer además de una legitimidad que deriva de una autoridad formal, y de una cobertura social, es decir, tiende a la persona humana y su bienestar.

En Venezuela, no obstante, el gobierno realiza políticas públicas tratando de maximizar el apoyo político, sustituyendo la función de utilidad social por una en función de votos (Downs, 1957). El gobierno compite contra la oposición por la obtención de un mayor número de votos en época de elecciones o por

mantener niveles de aceptación popular medida en función de las encuestas. Por lo tanto, según Downs:

Cuando el gobierno inicia un programa, sólo cuenta con suposiciones acerca de cómo reaccionará la oposición. Ésta, en cambio, conoce la política (o más bien conoce que el gobierno no cuenta con políticas) y puede seleccionar la estrategia óptima para contrarrestarla. De ahí que la adopción de decisiones por el gobierno se produzca en un marco de mescolanza de óptimos económicos y guerra política (1957: 56).

Lo anterior nos lleva a realizar un análisis de las políticas públicas en el campo del control y supervisión del sistema de intermediarios bancarios. Es decir, siguiendo a Meny y Thoenig (1997), examinar decisiones precisas entre las múltiples posibilidades disponibles por la autoridad pública, e identificar las consecuencias de las alternativas disponibles.

El valor de una política pública radica en cómo la utilización de los recursos (de orden financiero, humano o técnico) de que dispone la autoridad pública produce acciones y decisiones en favor de los grupos sociales perjudicados, respetando las limitaciones y restricciones que, desde el punto de vista temporal o legal o de estilo de toma de decisiones, le impone a los objetivos inicialmente planteados.

Una de las limitaciones de orden legal o de estilo de toma de decisiones estriba en el papel del Banco Central de Venezuela (BCV), lo que pone en la mesa de discusión el problema de la independencia del Banco Central, no solamente como diseñador y ejecutor de la política monetaria, sino como actor fundamental en la solución de las crisis bancarias. En Venezuela se ha puesto en duda que este instituto tenga plena autonomía, según los dos tópicos antes mencionados. Además, a diferencia de otros países, la vigilancia y fiscalización de los intermediarios financieros es responsabilidad de un organismo adscrito a un ministerio del gabinete. Es decir, la regulación del sistema de pagos requiere la concurrencia de diversos entes.

Si se fuera a medir el concepto de independencia del Banco Central, se dispone según Cukierman (1994) de cuatro indicadores: índices legales, que provienen de la legislación; cuestionarios basados en índices de gestión; la vulnerabilidad política del Banco Central, y los movimientos actuales de directivos. El primero de los aspectos es de especial importancia, debido a que en Venezuela la ley le otorga al Banco Central una serie de poderes, pero no especifica claramente los límites entre la autoridad política y el Banco Central, lo que lleva a desviaciones entre lo que expresa la letra con las acciones específicas. No obstante, la aparente independencia legal parece ser nece-

saría, pero no es suficiente. La independencia legal perdería fuerza, como de hecho sucedió en Venezuela, en ausencia de defensas legales con respecto a cuestiones como la estabilidad de los trabajadores, empleados y funcionarios del banco, la inexistencia de reglas claras para resolver conflictos entre el banco y las fuerzas políticas existentes en el gobierno y el Congreso en asuntos tales como las limitaciones para el endeudamiento público (Cukierman, 1994: 1441). Es así como el BCV detectó los problemas en el sistema bancario comercial venezolano, pero la decisión final de intervenir o liquidar bancos le correspondió a otro organismo denominado Consejo Superior de la Superintendencia. Además, la Ley de Regulación de la Emergencia Financiera, en su artículo 1o., establece que es el presidente de la República, en Consejo de Ministros, el responsable de decretar la emergencia financiera, y dicho decreto será sometido a la consideración de las cámaras del Parlamento en sesión conjunta o comisión delegada. Dicha emergencia será regulada por un órgano denominado Junta de Emergencia Financiera (órgano adscrito al Ministerio de Hacienda, compuesto por tres miembros y presidido por el presidente del Banco Central que sustituyó al Consejo Superior de la Superintendencia).

La crisis bancaria venezolana de 1994, según García, Rodríguez y Salvato (1998), tuvo su antecedente en 1991. Los agregados monetarios experimentaron una expansión debido a dos razones: por un lado, Venezuela se benefició del *boom* petrolero producto de la Guerra del Golfo, el cual se tradujo en un mayor gasto público para reactivar la economía; y por otro, el Banco Central de Venezuela removió los controles sobre las tasas de interés (que eran reales negativas). Esto estimuló el aumento de las tasas de interés para depósitos, lo cual impulsó un aumento sustancial en el volumen de depósitos con una caída en la demanda de créditos. Por lo tanto, se produjo un incremento de la desintermediación financiera (relación entre colocaciones y captaciones). Ante esta situación, el Banco Central aumentó la emisión de los bonos *cupón cero* (que es un *discount bond* del Banco Central, es decir, un bono vendido por debajo de su valor facial y que es pagado a ese valor a su vencimiento) para esterilizar el incremento de los agregados monetarios y servir de alternativa de colocación de recursos captados por la banca con bajo riesgo y atractivas tasas de interés. Sin embargo, en 1992 se producen los intentos de golpe de Estado para derrocar al gobierno de Carlos Andrés Pérez y desde el punto de vista de las finanzas públicas los efectos favorables de la crisis del Golfo Pérsico se agotaron, lo que impactó negativamente la gestión presupuestaria. La contracción económica, la política monetaria adoptada —reiteración de la política de *cupón cero* y aumento de la tasa de encaje legal— y la incertidum-

bre política —que se agravó en 1993— provocaron que la demanda de créditos disminuyera ostensiblemente —no compensada con el incremento en la oferta de bonos *cupón cero*— y que la salida de divisas experimentara un alza. Esta situación hizo que algunos de los más importantes bancos comerciales del país se vieran en la necesidad de liquidar activos para hacer frente a los retiros de depósitos del público, mientras que los mercados donde habían invertido esos depósitos del público —especialmente en la compra de empresas, construcción de conjuntos residenciales, centros comerciales, *resorts*, etcétera— empezaron a manifestar una severa contracción. Como resultado de lo anterior, la banca comenzó a sufrir pérdidas considerables en sus negocios y a experimentar al mismo tiempo dificultades de liquidez. El cuadro antes descrito determinó el estallido de la crisis bancaria con la intervención del Banco Latino, pero también determinó la crisis institucional en la forma de su administración por parte de los órganos del Estado venezolano involucrados, sobre todo durante 1994.

La finalidad de este ensayo se centra en demostrar cómo la política de auxilios financieros, intervención y/o liquidación de instituciones bancarias entre 1994 y 1995, si bien respondía al deseo de proteger los ahorros del público y las empresas, su manejo deficiente, en términos económicos, no hizo sino reflejar los conflictos entre los niveles de decisión técnica y política. Si bien existían los mecanismos jurídicos y técnicos, a nuestro parecer, para atender apropiadamente la situación del Banco Latino,¹ en el ámbito político, el alto gobierno —en desconocimiento de la experiencia previa en intervenciones de bancos— decidió afrontar el problema de tal forma que —a pesar de la delicada situación de la banca para 1994— desde el punto de vista psicológico originó una crisis de desconfianza generalizada (pánico bancario) y con ello el cierre de un número de instituciones mayor al que se tenía previsto. Todo esto motivó que el Estado adoptase medidas de auxilio financiero por montos elevados y que por razón del pánico los mismos fueron otorgados sin las debidas provisiones en cuanto al verdadero valor de mercado de las garantías otorgadas por parte de los institutos beneficiarios.

EL ESTADO Y EL NEGOCIO BANCARIO: SU REGULACIÓN EN VENEZUELA

El negocio bancario consiste en una forma de financiamiento conocido como *financiamiento indirecto* (Mishkin, 1997). Esencialmente, consiste en la

¹ El Banco Latino era el segundo banco comercial del país hasta que fue intervenido en enero de 1994. Con este banco dio comienzo la crisis financiera.

transferencia mercantil de fondos, a través del banco, de las personas con superávit —familias, empresas, gobierno o sector externo— a los demandantes de los mismos. El proceso mediante el cual ocurre tal transferencia se denomina *intermediación financiera*. En el proceso de intermediación el oferente y el demandante de fondos no se conocen, es decir, el oferente realmente no sabe a ciencia cierta a quién le presta su dinero y el demandante difícilmente tiene conocimiento de dónde provienen los fondos que él necesita. Lo que sí saben ambos es que el oferente le entrega fondos al banco y que el demandante sabe que los fondos que requiere provienen del banco donde acude a solicitar financiamiento.

Ahora bien, la intermediación financiera implica una actividad económica (comercial) a escala agregada, donde los intermediarios buscan obtener beneficios monetarios en términos reales. Los bancos actúan de tal manera que concentran los deseos de muchas personas de prestar fondos que poseen en exceso y que para colocarlos deberían habilitar toda una serie de servicios (tales como buscar clientes, contratar abogados y registros, llevar la contabilidad y realizar la gestión de cobranza o de ejecución de las garantías), con la finalidad de colocar y cobrar el principal (capital) más intereses con un nivel bajo de morosidad por parte de sus clientes. En otras palabras, el costo de transacción para un prestamista individual es elevado, debido a que no trabaja con economías de escala. Al trabajar con economías de escala, el intermediario, que cuenta con departamentos únicos para procesar gran cantidad de operaciones, está en capacidad de reducir el costo unitario de transacción a medida que las operaciones se incrementan (demanda de créditos). Lo anterior, por efectos del aprendizaje (aumento de la productividad laboral y la eficiencia administrativa), permite bajar sistemáticamente estos costos unitarios a lo largo del tiempo (Hill y Jones, 1996:136-137). Por otro lado, el banco, debido a su estructura colegiada de toma de decisiones para la colocación de fondos (comités de crédito), está en mayor capacidad que el prestamista individual para seleccionar a sus clientes de crédito y de compensar, con ingresos de clientes solventes, las pérdidas de clientes insolventes.

Aunque desde el punto de vista legal los conceptos de comerciante y acto de comercio han sido sustituidos por el de empresario y empresa, en la legislación mercantil venezolana, caracterizada por una enumeración de actos objetivos de comercio de carácter enunciativo, la actividad de los intermediarios financieros (bancos) tiene su fundamentación en el ordinal 14o. del artículo 2o. del Código de Comercio de Venezuela, donde se establece que: “Son actos de comercio, ya de parte de todos los contratantes, ya de parte de

alguno de ellos solamente: las operaciones de Banco y las de cambio”. En el sentido expresado en el Código de Comercio, siguiendo a Morles (1998), los actos de comercio realizados por los bancos cumplen con los siguientes criterios: *el lucro* o cuando existe una utilidad para ambos contratantes, de manera que cada uno se obliga en beneficio del otro, ya sean estos contratos unilaterales o bilaterales (Azuero, 1990:82); *la circulación y especulación*, es decir, la adquisición de fondos a una tasa pasiva de interés con el ánimo de colocarlos a una tasa activa (superior a la pasiva), lo que Rocco (1955) denomina como *la interposición en el cambio*, es decir, todo aquel cambio en que se ejecuta un cambio indirecto, y Bolaffio (1935) definió como aquellos sancionados por el legislador, que en el caso de Venezuela fue incorporado en 1862, cuando fue tomado del Código de Comercio francés y apareció sucesivamente en el Código de 1904 y en el vigente (1919).

El Código de Comercio es una ley que establece las condiciones de existencia, los derechos, las obligaciones, el régimen y las instituciones que rigen para comerciantes en sus actuaciones mercantiles y los actos de comercio; remite también a la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, a los reglamentos que dicte el Ejecutivo nacional y a las resoluciones que sobre la materia dicten el Banco Central de Venezuela o el Ejecutivo nacional a través de la Superintendencia de Bancos, a las operaciones de concesión de préstamos, otorgamiento de créditos o inversión con fondos obtenidos del público mediante la recepción de depósitos a la vista, a plazo o de ahorro, o de préstamo a través de la colocación de obligaciones.

La Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, promulgada el 28 de octubre de 1993, establece como órgano regulador a la Superintendencia de Bancos, que en su artículo 141 señala: “La inspección, supervisión, vigilancia, regulación y control de los bancos y otras instituciones financieras y demás empresas a que se refiere esta Ley, así como la de los bancos regidos por leyes especiales, estará a cargo de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras”.

Entre las características de esta institución destacan la de ser un organismo dotado de personalidad jurídica y patrimonio propio e independiente del fisco nacional; estar adscrita al Ministerio de Hacienda (hoy Ministerio de Finanzas) a los solos efectos de la tutela administrativa y gozar de las franquicias, privilegios y exenciones de orden fiscal, tributario y procesal que la Ley Orgánica de Hacienda Pública Nacional otorga al fisco nacional; gozar de autonomía funcional, administrativa y financiera en el ejercicio de sus atribuciones, y por último, estar sujeta, en lo que se refiere al control posterior, a la Contraloría General de la República.

De lo anterior se desprende, siguiendo a Morles (1999), que en términos de la doctrina administrativa, a un organismo como la Superintendencia de Bancos se le dota de tal independencia cuando se trata de ciertos servicios de carácter público de contenido especializado; de la imputación directa al ente de sus ingresos y gastos, lo cual implica una excepción al principio de *universalidad tributaria* para permitir la denominada *autonomía financiera* (presupuesto de ingresos y gastos propios, unidad de tesorería propia, cuenta propia, etcétera); de la dotación de un estatuto propio o reglamento interno propio (artículo 143 de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras) que permita una huida generalizada del derecho administrativo común.

Por otro lado, desde el punto de vista objetivo, esta institución es un órgano de competencia especial (su actividad cubre sólo algunos aspectos de la actividad administrativa); es central debido a que su acción se extiende sobre todo el territorio de la República, y es activo puesto que interpreta, manifiesta y ejecuta la voluntad de la administración pública.

Por último, desde el punto de vista de los mercados de intermediarios financieros (instituciones regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras), la superintendencia ejerce la totalidad de las facultades y poderes de administración del Estado debido a que en el campo asignado la gestión del órgano es total y discurre dentro de un marco de autodeterminación amplio, cuyas líneas están delimitadas en los artículos 141, 161, 162, 163, 165, 166, 167, 168 y 169 de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras. Adicionalmente, la ley, en su artículo 176 dice:

Se crea el Consejo Superior de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, el cual estará integrado por el Ministro de Hacienda (hoy de Finanzas), quien lo presidirá, el Presidente del Banco Central de Venezuela y el Presidente del Fondo de Garantía de Depósito y Protección Bancaria (Fogade). El superintendente de bancos asistirá de pleno derecho a las reuniones de Consejo y tendrá derecho a voz. El presidente del Consejo Bancario Nacional (consejo que reúne a los empresarios del sector) podrá ser invitado a dichas reuniones.

Más adelante, en el artículo 177, se establece que el superintendente de bancos deberá contar con la autorización del Consejo Superior de la Superintendencia de Bancos para la autorización de emisión de acciones de diferentes clases nominativas o no; para la promoción de bancos y otras instituciones financieras; el establecimiento en el país de filiales y sucursales de bancos extranjeros; la disolución anticipada de un banco, fusión con otra sociedad,

venta del activo social, reintegro del capital social, aumento del capital social, reducción del capital social, cambio del objeto social y reforma de los estatutos sociales; la revocatoria o suspensión de la autorización de funcionamiento de bancos nacionales y extranjeros; la intervención o liquidación de bancos regidos por la Ley General de Bancos.

El último elemento que considera la Ley General de Bancos para la supervisión y resguardo del sistema de los intermediarios bancarios es el Fogade, que según el artículo 203 establece en forma concreta: 1) garantizar los depósitos del público; 2) prestar auxilio financiero para restablecer la liquidez y solvencia de los bancos e instituciones financieras; 3) ejercer la función de interventor, y 4) ejercer la función de liquidador.

El primero de los objetivos está expresado en el artículo 227, en el que se establece un monto máximo por depositante de cada banco o institución financiera, cualquiera que sea el tipo y número de depósitos que el titular mantenga por institución. El segundo de los objetivos se cumple mediante el otorgamiento de créditos hasta por dos años, con garantía de cualquier activo del banco o institución financiera. Los créditos se otorgarían a la tasa de interés que fija mensualmente el Banco Central de Venezuela de conformidad con el Código Orgánico Tributario; al efectuar aportes de capital mediante la adquisición o suscripción de acciones, aumento, reposición, adquisición de toda clase de bienes o activos de la institución financiera; otorgamiento de créditos por un plazo máximo de cinco años con garantía de cualquier activo del banco y otorgar financiamiento a aquellos bancos que adquieran el control accionario de bancos intervenidos o se fusionen con los mismos. Como interventor, el Fogade actúa una vez que las medidas adoptadas por la Superintendencia de Bancos no fueron suficientes para restablecer la solvencia y la liquidez de la institución para su rehabilitación. Por último, la liquidación de la institución se hará conforme a la opinión favorable del Banco Central de Venezuela, en el numeral 3 del artículo 177 (de la Ley General de Bancos), en caso de disolución de la compañía, como consecuencia de la revocatoria de la autorización de funcionamiento (en caso de reiteradas o graves infracciones) y cuando en el proceso de rehabilitación se considere conveniente.

LA ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN

La presencia de los costos de transacción explica en parte la importancia que tienen los intermediarios financieros tanto en el mundo desarrollado como dentro del mercado financiero venezolano. Pero además, definen, en cierta forma, su estructura de costos (costos operativos y financieros en el corto pla-

zo) y de ingresos (incluyendo la distribución del riesgo de negocio). Estos costos, en términos generales, según Lewis (1992), están constituidos por los costos de investigación, los de verificación, los de seguimiento y los de recuperación del crédito.

Ahora bien, la estructura de costos y de ingresos está afectada por la forma en que los intermediarios financieros realizan sus operaciones de intermediación con el público demandante de fondos. Estas operaciones se sustentan en una percepción que el banco tiene del demandante de fondos y que se denomina con el nombre de *asimetría de información* (Mishkin, 1997:211). La asimetría de la información se presenta en dos momentos: selección adversa (*adverse selection*), es decir, antes de otorgar un crédito, por ejemplo; y el *moral hazard* o riesgo moral, es decir, la asimetría de la información que surge luego de otorgar un crédito.

La selección adversa consiste en cómo el banco construye una representación de su cliente, sobre la base de dos tipos de datos: los que el propio demandante aporta (estados financieros, datos generales de la empresa o datos específicos) y los datos que puede obtener el banco con su investigación de crédito, ya sea éste un cliente tradicional (con una experiencia previa como cliente de crédito o de depósito) o un cliente nuevo.

Varios problemas pueden estar asociados a la selección adversa. En primer lugar, el banco no podrá disponer del conocimiento suficiente aunque la empresa le suministre la información solicitada. Lo anterior se agrava cuando el banco no cuenta con un sistema de información de riesgo actualizado, denominado Sicri en Venezuela; cuando la competencia junto con una deficiente supervisión del sistema bancario por parte del Estado hace que los bancos relajen sus condiciones para otorgar créditos, sustancien deficientemente sus expedientes de crédito o incluso las garantías solicitadas sean más débiles. Además, los bancos, no realizan una actualización permanente de los expedientes, en el caso de los clientes tradicionales. Nadie puede garantizar que un buen cliente de depósitos o de crédito en el pasado lo siga siendo en el futuro inmediato. Por último, se encuentra el llamado *problema del limón* (*lemons problem*) (Akerlof, 1970), el cual se presenta cuando el banco acepta otorgar un crédito considerado de bajo riesgo cuando en realidad es un crédito de alto riesgo, debido a que el banco tiene posibilidades muy limitadas para acceder a toda la información acerca de la calidad del solicitante. En esta relación, el banco es el vendedor de fondos (y adquiere determinado riesgo) y el cliente es el demandante de fondos (transfiere su riesgo al banco). Entonces, si el cliente es en realidad un riesgo elevado en una situación de

elevadas expectativas inflacionarias (caso de Venezuela en ese periodo) y donde el mercado de créditos es de demanda, el cliente estará más que satisfecho en intercambiar su credibilidad por el monto del crédito (a una tasa de interés determinada) que el banco estaría dispuesto a conceder. El valor real del cliente (riesgo) se ubicará entre un riesgo óptimo y un nivel de pérdida segura, pero más cercana a esta última. Por lo tanto, la asimetría de información puede darle entrada al mercado de créditos a riesgos indeseados.

Por lo menos dos consecuencias negativas se derivan de lo antes expuesto: en primer lugar, a menos que no se haga una provisión adecuada de la cartera morosa o en litigio, la exposición de riesgo del banco podrá ser elevada, al no materializar sus beneficios y el efectivo producto que debiera producirse con pago del principal más intereses; en segundo, se dificulta la posibilidad de acudir a mecanismos disponibles de auxilio financiero como el redescuento que ofrece el Banco Central de Venezuela, debido a una deficiente gestión del archivo de crédito del instituto.

El riesgo moral se presenta cuando el banco, una vez otorgado el crédito, corre con el riesgo de que el cliente lo destine a un uso diferente al planteado inicialmente en el negocio. Lo que se denomina uso diferente hace referencia a un uso lícito, un uso ilícito o combinado. Pero además, hay que tomar en consideración el tiempo asociado con el negocio, la tasa de interés y el riesgo asociado a la probabilidad de los retornos esperados en el futuro descontados a valor presente. Existen empresas que dan un uso diferente lícito con la esperanza de que obtendrán altos retornos en un mediano plazo (aunque excedan lo legalmente establecido para la banca comercial), o pueden destinar los fondos a fines ilícitos, pero con alta probabilidad de obtener altos beneficios.

No obstante lo anterior, existen muchos condicionantes que a corto plazo pueden dar al traste con esas esperanzas. Por un lado, el fracaso en obtener de los retornos esperados, por variaciones inconvenientes en la tasa de interés, la paralización del proyecto, o fallas en el mercadeo del proyecto; y por otro, la entidad prestamista podría estar envuelta en serios problemas legales con las autoridades y golpear el activo más importante de una institución bancaria como lo es su imagen frente al público.

Es de hacer notar que cuando la competencia bancaria (sobre todo en tasas de interés, como ocurrió en Venezuela desde 1989) se incrementa, los riesgos asociados con la asimetría de la información por selección adversa y riesgo moral también aumentan. El cliente, ante la posibilidad de que un banco le ofrezca fondos con un menor número de requisitos, recaudos y tiempo para decidir, hace que las preferencias y hasta la fidelidad se dirijan hacia este

tipo de instituciones financieras. No obstante, lo que podría ser benéfico para clientes o bancos en particular, es perjudicial para el sistema en su conjunto.

LAS INNOVACIONES FINANCIERAS EN VENEZUELA

Desde hace aproximadamente unos 15 años, el sistema bancario venezolano ha experimentado un proceso amplio de diversificación en la oferta de productos (servicios) para atraer al público (demanda) a sus instituciones.

Algunos de los instrumentos innovadores en el mercado de intermediarios bancarios en Venezuela, entre 1983 y 1994, fueron los siguientes: instrumentos activos (arrendamiento financiero, *renting*, *factoring*, etcétera); instrumentos pasivos (cuentas corrientes que pagan intereses, cuentas de mesa de dinero con plazos entre 48 horas y siete días, etcétera); instrumentos que varían en función de su forma de cálculo de la tasa de interés (cuentas de ahorro que ganan intereses sobre saldos diarios, depositados al final del mes o diariamente, cuentas corrientes que ganan intereses sobre saldo mínimo del mes, etcétera), en función de su moneda de cotización base y otros (depósitos en dólares realizados en las filiales *off-shore* en las Antillas Neerlandesas o en Estados Unidos, facilidades financieras internacionales, cuentas de *money market*, etcétera).

Al igual que en otras industrias, la de los intermediarios financieros es un negocio para generar ganancias por medio de la venta de sus servicios. Los bancos desarrollan servicios para satisfacer las necesidades de sus clientes y al mismo tiempo hacer frente al mayor número de controles y reglamentaciones que provienen de las autoridades. Todo lo anterior es una respuesta ante los cambios en el entorno de negocios del país, que estimulan a los bancos a buscar nuevos usos a los servicios tradicionales o generar otros totalmente nuevos.

Ahora bien, la innovación financiera en el ámbito de la banca puede ser analizada tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta de servicios nuevos o innovadores. Desde el punto de vista de la demanda, con la devaluación del bolívar en 1983 y el crecimiento experimentado por el nivel general de precios y su volatilidad, ha motivado que las personas y las empresas busquen instrumentos de mayor rendimiento en términos de bolívares reales o instrumentos desarrollados por los bancos foráneos. Esto ha generado que en Venezuela se hayan adoptado una serie de instrumentos, tanto de crédito como de depósito, que ya tenían años establecidos en otros mercados, o que se hayan desarrollado servicios con patente nacional.

Desde el punto de vista de la oferta, según Mishkin (1997), la mayor fuente de cambio lo constituyó el desarrollo de los sistemas de informática (en el

caso de Venezuela el desarrollo del System Architectural for Financial Electronic —SAFE— en 1967) y de la transmisión de datos, en una primera etapa por medio del uso de las denominadas líneas muertas y posteriormente con el desarrollo de sistemas vía satélite y cables de fibra óptica, que permitían procesar información en tiempo real. Esto es consistente con lo que Badoc (1978: 160) denominó como *tecnestructura*. La ventaja de este desarrollo se concreta en acceso en tiempo real al fichero central del banco desde cualquier punto; en el diseño de modelos de ciclo de vida y segmentación de las clientelas bancarias; la elaboración de paquetes de servicios (*packages*); la determinación de la rentabilidad de un servicio o de una clientela para generar una cuenta de explotación, ya sea sobre la base de los servicios o sobre la de la clientela.

En resumen, según Badoc, el proceso de innovación pasa por estas cinco etapas: “la búsqueda de nuevas ideas, el análisis y selección de las nuevas ideas, el desarrollo de un proyecto, el *test* de innovación y la comercialización de la idea” (1978: 161). Nosotros pensamos que en Venezuela, aunque con cierto retraso respecto a otros mercados de intermediarios financieros, se siguió este modelo para desarrollar una oferta amplia de servicios bancarios. Además, es de hacer mención que en el desarrollo de la oferta de innovaciones financieras tiene un lugar importante el mercadeo que realizan las instituciones tanto en el ámbito de la dirección general como en el ámbito de la agencia bancaria.

LA CRISIS FINANCIERA EN VENEZUELA: CAUSAS Y ANATOMÍA

La crisis financiera en Venezuela, cuyo punto explosivo se manifestó en 1994, fue la consecuencia, a nuestro entender —desde el punto de vista económico-financiero-gerencial—, de una combinación de factores de orden microeconómico de la empresa y macroeconómico de negocios, que fue madurando, como lo expresó Braudillard: “Por la distorsión entre la economía ficticia y la economía real” (1997:32); pero a diferencia de su planteamiento, no nos protegió de una catástrofe real en las economías productivas. Es decir, la crisis financiera es expresión de una crisis social, política, de las políticas públicas y hasta de los valores de la sociedad venezolana, en la cual, como Aglietta ha señalado:

la naturaleza global de la crisis social se manifiesta en las corrientes monetarias, ya que la circulación capitalista engloba la producción. Además, la forma en que el capitalismo reacciona a las primeras manifestaciones de la crisis siempre consiste en influir sobre esas corrientes a fin de intentar amortiguar las tensiones en la

producción, gracias al control exclusivo que tiene la clase capitalista del sistema de créditos, y las posibilidades de desplazamiento de la restricción monetaria. Por esto, la explosión de la crisis aparece a los ojos de todos como una crisis financiera (1979: 310).

Desde el punto de vista microeconómico, varias son las causas: deterioro de la ética del banquero; tendencia a la desorganización en el ámbito operativo y en el ámbito funcional; y como resultado de lo anterior, la acumulación de errores funcionales, lo que llevó a prácticas gerenciales no acordes con la naturaleza del negocio bancario (intermediación a corto plazo), además de la puesta en práctica de procedimientos administrativos y financieros considerados como adecuados en apariencia, pero que a la larga resultarían ser contraproducentes para los intereses del banco, sus accionistas y los depositantes. Ante esta situación, la gerencia operativa y funcional no contaban con formas expeditas para canalizar sus inquietudes ante las instancias superiores de la institución financiera con la finalidad de lograr sus cambios y/o mejoras.

La banca es un negocio ubicado en un punto intermedio, suspendido de un hilo fino denominado confianza, entre la legalidad y la ilegalidad. Muchos de los servicios bancarios, entre ellos el billete de banco, surgieron porque no todos los tenedores de haberes en un banco acudirán a las taquillas (ventanillas de los bancos) a retirarlos. De hecho, los billetes de banco surgieron de los depósitos en moneda metálica a cambio de un certificado de valor que posteriormente el banco emitía. Los banqueros notaron que las personas no utilizarían todos sus haberes simultáneamente y que tampoco notarían la diferencia entre el físico (las monedas en las bóvedas) y los certificados (papeles). Lo anterior es respaldado por la doctrina de los contratos bancarios, en este caso de depósitos irregulares. Según Azuero (1990), las operaciones bancarias se basan en el recibo de una cosa fungible y donde el depositario adquiere la propiedad de los bienes que recibe y puede disponer libremente de ellos; su obligación se reduce a devolver una cantidad equivalente, siempre y cuando exista un crédito a favor del depositante exigible en forma inmediata o mediata, dependiendo del tipo de depósito. Lo anterior se reduce al principio jurídico de *doble disponibilidad*, que es la base —desde el punto de vista económico-financiero— del *multiplicador bancario*, que también a su vez es la base para el surgimiento de la denominada ingeniería financiera; pero una vez generalizado el truco (Bruzual, 1995), muchos banqueros sucumbieron a la tentación de hacer emisiones al descubierto más allá de lo que la prudencia aconsejaba. En Venezuela se hizo uso imprudente y en forma continua de

extraordinarias creaciones de *ingeniería financiera*. Un ejemplo de lo anterior y que se emplea para evadir los controles de las autoridades bancarias (Superintendencia de Bancos), es lo que De Juan (1990) denomina *Las operaciones de crédito siempre vivas*. Estas operaciones consisten en la prórroga consecutiva, posterior renovación y por último la venta a empresas filiales no financieras del banco comercial de créditos vencidos. Aunque el banco comercial contaba con un número reducido de acciones en esas empresas, aparecían en su balance general en el rubro *otros activos*, lo que permitía la creación de cadenas de empresas filiales no financieras (Auvert, 1996).

Lo anterior no podría ser catalogado como una virtud en algunos banqueros, fueron adquiridas, como decía Aristóteles, más bien: “[...] ejercitándose primero en ellas (los vicios o virtudes) como pasa también en las artes y oficios” (1994:33). Es decir, prácticas que se convirtieron en hábito.

La situación planteada fue complementada con una tendencia a la desorganización en el ámbito operativo. Era imperiosa la necesidad de crear nuevos servicios y a mejores tasas de interés (activa y pasiva), con la adquisición de nueva tecnología y más recursos humanos. El resultado inicial de crecimiento acelerado desbordó las capacidades operativas de instituciones que adoptaron esos esquemas de crecimiento. Esto se manifestó en el ámbito funcional (en la agencia bancaria), donde la velocidad de respuesta a la clientela era lenta y poco fiable. No obstante, las buenas tasas de interés eran el mejor contrapeso a una deficiente calidad de servicio.

Por último, la necesidad de financiar operaciones no rigurosamente bancarias (Maza Zavala, 1996) motivó por parte de ciertos banqueros a abusar de lo que De Juan (1990) denominó como la *huida hacia delante*. Esto es, el financiamiento del vencimiento de nuevos depósitos a mayores tasas de interés pasiva, debido a que los mismos están seriamente comprometidos (inmovilizados) en operaciones activas vencidas, demoradas o en proceso de cobro judicial, contratados, como es lógico, a elevadas tasas de interés activas. Sin embargo, las perspectivas no podrían ser nada alentadoras: por un lado, si continuaban con ellas el resultado sería la iliquidez a mediano plazo, y, por otro, renunciar a ellas hubiera implicado perder posiciones en el mercado y todo lo que eso conlleva, incluido el ser absorbido. A pesar de tal disyuntiva, muchos bancos apostaron por la primera vía, debido a que desde el punto de vista institucional se daban una serie de condiciones que les permitió ganar tiempo. Tal es el caso de un eficiente control bancario por parte del Estado; la carencia de un seguimiento de principios implícitos o explícitos de directrices del órgano que agrupa al sector bancario, sobre todo en

materia de capital propio, liquidez, inversiones, participaciones en empresas financieras o no financieras, etcétera, o lo que Wittgen (1977) denominó, citando el ejemplo inglés-luxemburgués, un pacto de caballeros entre la banca central, los órganos de control bancario y los bancos del sistema.

En consecuencia, muchas de las empresas bancarias más importantes se encontraban en una situación débil desde el punto de vista profesional (no de incapacidad o incompetencia, sino de lo que es la verdadera toma de decisiones) ante cambios bruscos y adversos en el macroambiente de negocios.

Desde el punto de vista del macroambiente de negocios, existen varios enfoques explicativos de la crisis financiera en Venezuela. Mishkin (1997) hace referencia a cinco causas, a saber: 1) el incremento de las tasas de interés; 2) el declive del mercado de capitales; 3) los pánicos bancarios; 4) el incremento en la incertidumbre, y 5) declinaciones no anticipadas en el nivel agregado de precios. No obstante, en el caso de Venezuela, lejos de haberse presentado declinaciones no anticipadas en el nivel general de precios, aunque en ciertos momentos se presentó una baja en su velocidad, tales fluctuaciones nunca fueron menores a dos dígitos. En este sentido, el comportamiento de los precios en Venezuela produjo, según Dreitzen (1985), efectos perversos. Por una parte, castiga la demanda de crédito a largo plazo, los precios dejan de ser un mecanismo conciso, eficiente y barato para que los agentes económicos adopten sus decisiones (Hayek, 1945). En consecuencia, la demanda de crédito se concentra en el corto plazo y con ello se promueven más las actividades comerciales y de servicios en detrimento de la actividad productiva real. Además, la inflación acelera la amortización efectiva, a pesar de mantenerse constante la tasa de interés real, lo que trae como consecuencia que se produzca una demanda de crédito, que legalmente es a corto plazo, pero en esencia es a largo plazo.

Así, entre 1989 y 1994, la autoridad monetaria central procedió a emitir bonos *cupón cero*, que a su vez ocasionaron incrementos en las tasas de interés, en un marco de desregulación financiera (entendida como de liberación de las tasas de interés), inestabilidad macroeconómica y deficiencias en la supervisión bancaria. Hasta 1992, gracias a la expansión económica a través del aumento del gasto público y el incremento de los precios del petróleo por la Guerra del Golfo, las empresas pudieron hacer frente a sus obligaciones contratadas con elevado costo. En los años siguientes, con la caída de los precios del petróleo, se elevó la morosidad de la banca ante la imposibilidad de cumplir los compromisos adquiridos, hecho que incrementó los problemas de selección adversa y riesgo moral (*moral hazard*). Esto, a su vez,

afectó a gran parte del aparato productivo, por lo que los bancos acudieron a las autocarteras para atender el mercado de depósitos contratados a elevadas tasas pasivas, lo cual empeoró los problemas de riesgo moral. La aprobación de la nueva Ley de Bancos y Otras Instituciones Financieras en octubre de 1993 y el triunfo electoral de Rafael Caldera comprometió, por razones de incertidumbre en la política económica, a muchas instituciones financieras. En consecuencia, el Banco Latino fue intervenido a puertas cerradas, lo que creó la angustia entre los depositantes de ese grupo financiero. Lo anterior ahondó los problemas de selección adversa, caída de la actividad económica y provocó el comienzo de ataques especulativos contra el bolívar. Cuando la segunda y tercera ola de intervenciones se presentaron, los ataques especulativos contra el bolívar desembocaron en el control de cambios de 1994, con lo cual la distorsión del mercado de intermediarios financieros se trasladó al mercado cambiario y el de capitales, es decir, la crisis afectó al sistema financiero en su conjunto.

Por último, desde el punto de vista del análisis de las políticas públicas, la crisis fue el resultado de una renuncia lenta, pero consistente, por parte del Estado venezolano, a ejercer una regulación, fiscalización y control sobre la actividad bancaria (los banqueros, las innovaciones que se estaban introduciendo y sobre su situación financiera y económica).

LA ACCIÓN COLECTIVA Y LA INTERVENCIÓN DE LA AUTORIDAD MONETARIA CENTRAL

Una de las razones que en Venezuela se esgrimen para justificar la intervención en el sistema de pagos por parte del Banco Central es considerarlo como un bien público esencial. Un bien público es aquel que cuando se provee a un individuo se hace disponible para otras personas sin costo adicional. En este sentido, Rivero (1997), citando a Paul Samuelson, define los bienes públicos puros como aquellos que en su consumo no reducen la disponibilidad de los mismos por parte de otra persona y que su oferente no puede evitar que cualquier persona haga uso de ellos una vez puestos a disposición de la comunidad.

El suministro de bienes públicos es un problema político de toma de decisiones, que se justifica por la imposibilidad de exclusión y el consumo no-rival. En consecuencia, el Estado los suministra, ya sea por el cobro de impuestos, endeudándose o con la creación de dinero. Sin embargo, el Estado debe afrontar la existencia de coaliciones de personas (consumidores), que son racionales y egoístas en el sentido de que ellos realizan acciones que evalúan

en función de las consecuencias que tales acciones tienen para lograr la maximización de sus intereses en términos de costo-beneficio (Olson, 1999).

El Estado venezolano ha tenido que enfrentar pequeños grupos (organizados por motivos económicos) cuyo éxito, en cuanto a obtener decisiones favorables del Estado venezolano, descansó en el logro de incentivos selectivos en la provisión de bienes públicos. Como consecuencia, una de las implicaciones de la acción colectiva estriba en que cuando el Estado adopta el modelo pluralista (aquel según el cual los individuos forman grupos con intereses compartidos) y no asume la existencia de intereses individuales divergentes de los intereses colectivos de la sociedad, en el balance de acciones y decisiones del sistema político a favor de los grandes y pequeños grupos se benefician los últimos, por su capacidad de lograr consensos a favor de sus intereses.

De lo anterior se puede desprender que el sistema de pagos en una economía, motorizada por la existencia de un sistema bancario, como uno de los elementos más importantes de este sistema, es un bien público. Esto debido a que la utilización, por ejemplo, del sistema de compensación de cheques por parte de una persona no reduce la posibilidad de que otros hagan uso de él y una vez en funcionamiento es prácticamente imposible excluir a otros del derecho de uso. Ahora bien, no se le considera un bien público perfecto, ya que su utilización implica una serie de gastos para admitir a más demandantes; pero, a diferencia de los bienes privados, los bienes públicos al admitir un mayor número de demandantes hacen que su costo medio se reduzca y con ello su precio de oferta. Por lo tanto, al ser claramente un bien público, se recomienda un especial cuidado por parte del Estado a través de sus órganos de seguimiento, fiscalización y control.

Ahora bien, la intervención de las autoridades tiene que enfrentar la acción colectiva dentro del marco de la globalización de la economía y los mercados financieros. Si bien se quiere evitar abordar la globalización como un fetiche con poder y voluntad propia (Matos, 1998), se utilizará una definición provisional que estima la globalización como un conjunto de estructuras políticas y económicas que están cambiando el carácter de los bienes y activos que componen la base de la política económica internacional (Cerny, 1995).

En tales circunstancias, la lógica de la acción colectiva será más heterogénea, con una lógica multilateral, derivada no solamente de una estructura (como el Estado), sino de un complejo de estructuras localizadas en su gran mayoría fuera de las fronteras venezolanas. Por lo tanto, la proliferación de nuevos conceptos surgidos en el ámbito de los negocios como producto de la inserción de Venezuela en un mercado internacional más competitivo obligó

al Estado venezolano a su regulación, por medio de una serie de instituciones, por ejemplo: el régimen de cambios diferenciales, a diferentes niveles y escalas. Esto conllevó a la necesidad de mayor interacción entre las nuevas instituciones con las existentes, pero sin lograr alcanzar un óptimo por no estar suficientemente integrados en una jerarquía de fines y propósitos. La carencia de coordinación entre los fines del Estado y el nuevo escenario dentro del cual se estaba insertando Venezuela (Webb, 1991) ocasionó el fracaso de las políticas públicas para estabilizar el sistema de pagos venezolano.

LA GERENCIA DE LA CRISIS FINANCIERA:

LA SOLUCIÓN TÉCNICA FRENTE A LA SOLUCIÓN POLÍTICA

En Venezuela, el proceso de intervención de un instituto de crédito es en principio de carácter técnico. En el esquema 1 se muestra en forma resumida cómo se produce la intervención y posterior rehabilitación o liquidación de un instituto bancario.

En primer lugar, todo comienza con el sistema de compensación de cheques, el cual es un mecanismo supervisado por la autoridad monetaria central, es decir, el Banco Central de Venezuela, que como garante del sistema de pagos venezolano tiene conocimiento acerca de la liquidez y la solvencia del sistema bancario, debido a que los institutos bancarios mantienen cuentas especiales con la finalidad de hacer la respectiva compensación (la primera, en la mañana y la segunda en horas de la tarde). En Venezuela, cuando un banco está fuera de la compensación, el BCV le exige que deposite fondos en su cuenta que tiene con el emisor para hacer frente a la cámara de ese día y de los días siguientes. En ese momento, el banco con problemas debe tomar una serie de medidas como, por ejemplo, la liquidación de activos. De persistir esa situación, el BCV notifica a la Superintendencia de Bancos acerca de la exclusión del banco que ha presentado salidas persistentes de fondos (monto de cheques en contra superiores a los cheques a favor) de la cámara de compensación.

Ahora bien, las crisis financieras, que en una primera instancia se presentaron como de liquidez, no reflejan sino problemas en sus flujos de ingresos y salidas de recursos y con ello de las decisiones de captación y, sobre todo, de colocación del instituto afectado. El Banco Central —tal como señala en su artículo 43, específicamente en el numeral primero— debe: “Elevar al Ejecutivo Nacional informes periódicos acerca de la situación monetaria y *financiera*, *interna y externa* y *hacer las recomendaciones pertinentes cuando lo juzgue oportuno*” (las cursivas son nuestras). García (1998) menciona un informe pre-

sentado por la presidencia del BCV al Ejecutivo nacional, entre noviembre de 1992 y mayo de 1993, el cual contiene una serie de estudios para determinar la situación del sistema financiero. En ese estudio se detectaron indicios que subrayaban el hecho de que el sistema bancario venezolano presentaba una situación preocupante, por lo que era necesario aplicar medidas correctivas, debidamente coordinadas, dentro de un marco de acción en que el Ministerio de Hacienda (hoy de Finanzas), la Superintendencia de Bancos, Fogade y el instituto emisor tuvieron claramente definidos sus campos de acción y responsabilidad.

Es importante destacar que el BCV, como órgano técnico que rige el sistema de medios de pago del país, cumplió con su deber de alertar al resto de las autoridades encargadas de la materia financiera bancaria para que adoptaran las medidas necesarias. Sin embargo, el país estaba enfrascado en la campaña electoral por la presidencia de la República, y los anuncios de política económica del candidato con más opción impulsaron un ataque especulativo contra el bolívar, que obligó al BCV a vender los bonos *cupón cero* a una tasa superior respecto de la última subasta. Esta situación agravó todavía más los problemas de liquidez de algunas entidades financieras que presentaban salidas masivas de dinero, especialmente en el Banco Latino. Mientras tanto, las autoridades encargadas de la supervisión y fiscalización (excluido el BCV) se encontraban en la disyuntiva de intervenir o no los bancos con mayores problemas, quizá en la vana creencia de que la situación de falta de liquidez era coyuntural (bajo el esquema de política denominado *too-big-to-fail*), o solamente esperar que el BCV procediera a informar sobre la necesidad de intervención de algún instituto.

Efectivamente, el 12 de enero de 1994 se produce la salida del Banco Latino de la cámara de compensación, pero no fue sino hasta el 16 del mismo mes, después de reuniones entre los directivos del banco afectado, las autoridades y el gremio que agrupa a los banqueros, que se acordó la intervención del banco pero a puertas cerradas. Es en este punto donde es necesario detenerse, porque revela el desconocimiento de la conducta de las personas ante la existencia de condiciones económicas objetivas. En primer lugar —haciendo uso, por ejemplo, del modelo de Katona (1963)—, se desconocía que los depositantes, ante la situación de inestabilidad económica, tenían actitudes previas basadas en experiencias pasadas; el cómo percibían el ambiente económico y sus condiciones de intercambio para realizar transacciones económicas, y las actitudes modificadas como consecuencia del comportamiento de la propia persona ante estímulos económicos. En síntesis, se puede decir que las auto-

ridades que sancionaron el cierre del Banco Latino, desde este punto de vista, se comportaron ignorando al protagonista principal: el público depositante.

Una vez cometido este error, el público reaccionó tratando de proteger sus ahorros por medio de corridas masivas en aquellos bancos no intervenidos, pero candidatos a serlo gracias al rumor. Ante la carencia de políticas públicas con contenido, programas, coordinación interinstitucional y acción coercitiva, solamente fue cuestión de tiempo. De hecho, el nombramiento del interventor del Banco Latino vino seguido de su renuncia para dar paso a una junta interventora. Además, se adoptaron una serie de medidas (reducción del encaje legal, apoyo del BCV al mercado interbancario y créditos de tesorería), que en otras circunstancias hubiesen sido adecuadas, pero en vista de la reacción del público fueron claramente insuficientes. La anterior situación motivó al BCV, ante la toma de la presidencia de la República por parte del doctor Caldera, a enviarle un informe en el cual se alertaba al nuevo presidente sobre la delicada situación. No obstante, una vez en funciones, el nuevo gobierno comienza una serie de enfrentamientos públicos entre las diferentes autoridades encargadas de la supervisión del sistema.

El nuevo gobierno sustituyó la junta interventora por una nueva, con la finalidad de determinar su verdadera pérdida patrimonial y lograr recuperarla en un breve plazo. Sin embargo, no se produjo su intervención a puertas abiertas y no hubo respuestas para los depositantes. Ante la presión de estos últimos, por vía parlamentaria se aprobó la Ley de Regulación de la Emergencia Financiera, misma que contemplaba elevar el seguro de depósito de un millón de bolívares a cuatro millones, hacer extensiva la cobertura a todo tipo de depósitos y permitir la emisión de títulos valores de la República para recapitalizar al Fogade y así enfrentar los costos de rehabilitación del Banco Latino.

Aun con la política de auxilios financieros, la crisis del Banco Latino se hizo extensiva por diversas razones hacia otros bancos, los que conformaron la denominada segunda ola de intervenciones,* por las siguientes razones: la situación macroeconómica del país mostraba claramente signos de inestabilidad, o por lo menos las expectativas de crecimiento eran desfavorables; por ser el Banco Latino el banco líder de un grupo financiero de enorme volumen de negocios, era de esperarse que las demás empresas del grupo —entre ellas

* Banco Maracaibo, Metropolitano, Barinas, Bancor, La Guaira, Construcción, Amazonas y la Sociedad Financiera Fiveca, todos intervenidos a puerta cerrada el 13 de junio de 1995.

el Grupo Banco Maracaibo— sufrieran las consecuencias; además, existían en el país otros bancos que presentaban una estructura financiera débil.

A pesar de esa segunda ola, la política de auxilios fue extendida. Sin embargo, no existía una exigencia a las juntas interventoras por parte de la Superintendencia de Bancos y de Fogade; prácticamente ellos detectaban las insuficiencias, y el Estado venezolano, a través de Fogade, suministraba los fondos necesarios, y recibía como garantía una cantidad de activos, muchos de ellos adecuados, otros no tanto, pero que en vista de las distorsiones que producirían en sus respectivos mercados de bienes estaban sujetos a ser vendidos a descuento.

Un cambio cualitativo en los esquemas de intervención se produjo en la tercera ola. Los bancos Venezuela (9 de agosto de 1994), Consolidado (11 de septiembre de 1994) y Andino (24 de septiembre de 1994) fueron intervenidos y estatizados a puertas abiertas, mientras que en el caso del Banco Progreso (13 de diciembre de 1994) se procedió a su liquidación y a la migración (esquema que se iba a seguir en los bancos para la cuarta ola) de sus depósitos hacia el resto de los bancos propiedad del Estado, en lo que se ha denominado con el nombre de esquema de *bridge bank* (Mishkin, 1997:310). Con lo del Banco Progreso se descubre una serie de irregularidades que dan al traste con la carrera del superintendente de Bancos y la presidenta de Fogade por presuntos vínculos con el Grupo Progreso. La situación del Banco Progreso desencadenó la reestructuración de la Junta de Emergencia Financiera, la cual se concentró en desvincular a la Superintendencia de Bancos y a Fogade como miembros de la misma, por lo que pasa a formar parte de ella el ministro de Hacienda, el presidente del Banco Central de Venezuela y tres miembros designados por el Ejecutivo nacional.

En la cuarta ola, los bancos intervenidos/liquidados fueron el Principal, el Profesional y el Italo-Venezolano. Estas intervenciones se dieron a pesar de que los accionistas de Italo y Principal hicieron aportaciones de capital (por parte de los accionistas y en el caso del Italo, la venta del Banco Profesional) para recuperar a esas instituciones, y de las declaraciones del ministro de Hacienda en el sentido de que los depósitos en esas instituciones estaban protegidos y que la intervención no era necesaria. Sin embargo, la percepción que el público tenía de esas instituciones, como de las demás que fueron intervenidas con anterioridad, no cambió, y de hecho el 1o. de febrero de 1995 se decidió su intervención y liquidación definitiva.

Por último, se acordó la intervención y el auxilio financiero del Banco Andino, institución que tenía su sede en la ciudad de Mérida. Es importante

destacar que en el auxilio de este banco influyó el hecho de que su propietario era un prominente político de la región andina y senador del partido en el gobierno. Es decir, la persistencia en una falta de políticas públicas en esta área degeneró en un trato preferencial para con ese instituto, hasta que no quedó otro remedio que intervenirlo y liquidarlo. Asimismo, se le otorgó un plazo para la capitalización del Banco Federal y se acordó la creación de un *pool* de bancos y Fogade para capitalización del Banco Unión, cosa que en 1996 quedó sin efecto. El resultado final de las políticas (o la ausencia de políticas) públicas en el sector financiero intermediado se puede resumir en el siguiente cuadro:

SECTOR FINANCIERO

<i>Número de instituciones afectadas</i>		<i>Anticipos de Fogade (monto en bolívares)</i>	
Cerradas	59	Por Ley General de Bancos	521 746*
Bajo control estatal	16	Ley de Emergencia Financiera	317 783*
<i>Oficinas afectadas</i>		Intereses ordinarios y de mora	496 593*
En bancos cerrados	759	Total	1 336 122*
En bancos estatales	597		
<i>Depósitos afectados</i>		Estructura de la banca	Casi el 50% de la banca pasó a manos foráneas
Bancos cerrados	465 552*		
Bancos estatales	386 988*		

*Millones de bolívares.

FUENTE: Luis Riveiro (1997), "Interpretación económica de los auxilios financieros", *Cuadernos del BCV*, serie técnica, p. 22; y Alfonso Cabrera (1999), *Temas económicos en síntesis*, segunda edición, p. 82.

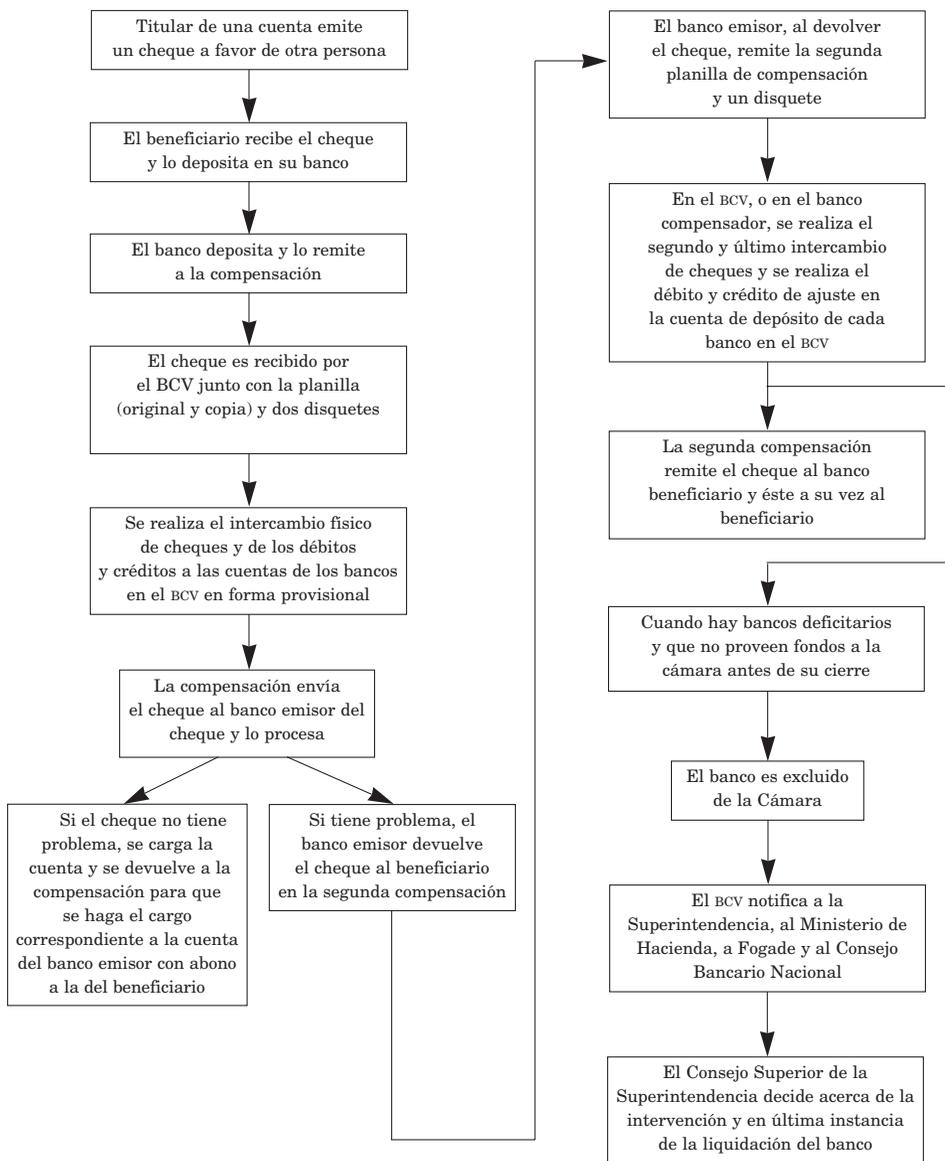
Como se pudo observar, los costos monetarios, pero, sobre todo, en términos de confianza, fueron incalculables.

LA CONCURRENCIA BANCARIA EN VENEZUELA DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA

La crisis financiera venezolana, pero sobre todo la política asumida por el Ejecutivo nacional en el manejo de la crisis, han provocado una serie de cambios en la composición accionaria de la banca y en la forma en que estas empresas —que conforman el sistema intermediarios financieros— hacen sus estra-

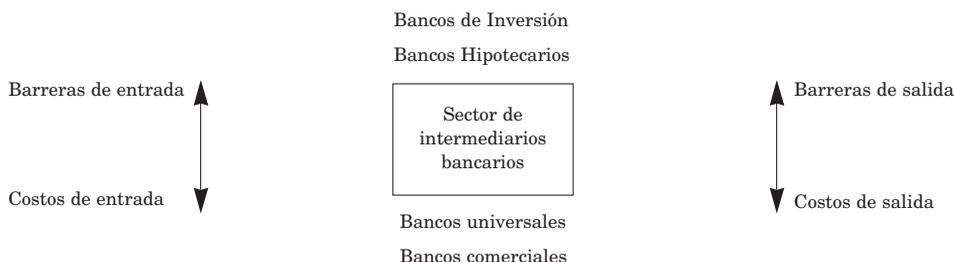
ESQUEMA 1

VENEZUELA: MECANISMO DE INTERVENCIÓN DE UN BANCO



tegias. En primer lugar, la banca venezolana, de ser predominantemente de capital nacional, pasó a tener una participación mayoritaria del capital foráneo, especialmente español (caso Banco Santander-Central Hispano y BBV-

Argentaria). En segundo lugar, el mercado bancario venezolano evolucionó hacia un esquema de mercados contestables. Según este esquema, la competencia hace más énfasis en la posibilidad cierta de entrar y salir del mercado (Ósterdiekhoff, 1998) que en su forma. Es decir, que incluso las empresas que anteriormente ostentaban posiciones hegemónicas, casi de monopolios, deben ahora comportarse asumiendo criterios de lucha para evitar perder porciones mayores del mercado, cuando potenciales o actuales competidores cuentan con el derecho de acceder al mercado. La hipótesis central de los mercados contestables es que la competencia está sustentada por las condiciones de entrada y de salida de la industria y no por el número de empresas, como es el caso del modelo estructura-comportamiento-performance (Dietsch, 1992: 246). El modelo de mercados contestables (Baumol, Panzar & Willig, 1982) admite que para que exista un mercado con esas características es necesaria cierta libertad de entrar y salir de él sin incurrir en costos, especialmente, no recuperables (*sunk cost*). En el caso de Venezuela y, sobre todo, después de la crisis financiera, el esquema de mercados contestables se asemeja más a un modelo de competencia imperfecta. A continuación, se presenta un esquema de los mercados contestables.



En el caso del sector de intermediación indirecta, la naturaleza de los costos no-recuperables está ligada especialmente al carácter especial de los servicios (contratos bancarios) ofrecidos por los banqueros y la naturaleza peculiar de las relaciones entre los bancos y sus clientes (Dietsch, 1992: 241). Ahora bien, una definición, desde el punto de vista financiero, es aquella en la cual "el costo no-recuperable se determina por la diferencia que existe entre el costo de oportunidad *ex-ante* de un proyecto de inversión y el valor al que puede ser realizado *ex-post* antes que el proyecto concluya en el término prefijado" (Dietsch, 1992: 242). En la banca, los costos no-recuperables tienen un origen en sus activos fijos o en sus activos financieros. En el primer caso, se encuentran, por ejemplo, los equipos informáticos para la recogida y tratamiento de la información de la clientela, tanto para realizar operaciones

cotidianas con el público, como para realizar labores propiamente de mercadeo bancario. En el segundo caso, se encuentran aquellos costos asociados con la construcción de carteras de inversión que, como se sabe, están constituidas por diferentes tipos de instrumentos negociables y/o títulos-valores con diferente rentabilidad esperada, diferentes riesgos y, sobre todo, diferente grado de liquidez. No obstante, hay que dejar sentado que existen costos fijos que no son necesariamente no-recuperables, como es el caso de los inmuebles, para los cuales es más frecuente la existencia de mercados de ocasión, que con un mínimo de descuento de realización pueden ser recuperados.

En un esquema de mercados contestables, las empresas, hasta las más poderosas del sector, son incapaces de explotar su poder en el mercado, en razón de la ausencia de barreras de entrada o de salida de la industria. En consecuencia, los competidores actuales no gozan de alguna ventaja de costos sobre los competidores potenciales. En ese caso, las empresas dentro del sector trabajarán con costos sustentables, según Dietsch (1992), bajo los siguientes supuestos: la totalidad de la demanda en el mercado de los intermediarios financieros indirectos está satisfecha con la oferta existente a los precios vigentes (condición de equilibrio del mercado); con barreras de entrada relativamente fuertes para los inversionistas venezolanos, los precios y las cantidades sustentables se basarían en precios de Ramsey (un precio igual al costo marginal ponderado por un factor de elasticidad de la demanda del servicio bancario); las empresas no incurren en pérdidas (condición de factibilidad), y alguna empresa rival no busca conquistar una parte mayor del mercado que le corresponde (condición de sostenibilidad propiamente dicha). Es decir, la banca estaría en capacidad de atender la demanda de crédito y de servicios a precios (tarifas y tasas de interés) en algunos casos mayores y, en otros, nuevos. Por otro lado, las empresas tratarán de no incurrir en pérdidas operativas, cuidando de mantener sus respectivas porciones del mercado. En el caso de Venezuela, el mantenimiento de precios sustentables está enfrentando, por un lado, la política de tasas de interés del Estado (a través del Banco Central de Venezuela y el Ejecutivo nacional) y, por otro, el efecto Fisher, es decir, la existencia de un diferencial entre tasas reales y tasas nominales debido a la presión al alza del nivel general de precios esperados y sus efectos negativos sobre la demanda de créditos.

Como consecuencia de lo anterior, la aplicación de una regla de *tarificación* mínima —típica de los sectores multiproductos— conduce al mercado a adoptar un esquema de competencia contestable que obliga a la industria a ser más eficiente (en un plazo más perentorio o más prolongado) que en caso del oligopolio, aunque no tan lejana del modelo de competencia clásico. Los ban-

cos ineficientes enfrentarán el destino de ser adquiridos, absorbidos o fusionados con otros más grandes y eficientes, o de salir del mercado. Sin embargo, la existencia de precios sustentables es una condición básica, pero no suficiente, debido a que los actores, mediante acuerdos privados entre las instituciones o de acuerdos institucionales con el Estado, pueden mantener niveles de precios y tasas superiores al costo medio, lo cual es contrario a la eficiencia del mercado. Se requiere más bien la ausencia de costos no-recuperables y una total libertad de entrada al sector, y la ausencia de costos de salida para favorecer la salida de aquellos bancos no eficientes.

No obstante, se hace necesaria la presencia de dos condiciones adicionales a las anteriores: en primer lugar, la demanda de créditos, por ejemplo, debe ser perfectamente elástica, y, en segundo, los bancos no deben reaccionar inmediatamente a la rebaja de los precios vigentes por la presencia del nuevo concurrente en el mercado. En el caso de la banca son unos supuestos algo restrictivos debido a la existencia de costos fijos e importantes economías de escala.

Ante esta realidad, las autoridades de supervisión bancaria se enfrentan a un viejo y delicado problema con nuevas herramientas, a la luz de la experiencia de la crisis financiera de 1994: el de auspiciar la simplificación del sistema de intermediarios financieros venezolanos. Es así como parte de la vigilancia de las autoridades se enfocará en atender la asimetría (selección adversa y riesgo moral), para detectar la presencia de costos no recuperables en un ambiente sectorial que podría estar caracterizado por unos rendimientos crecientes o decrecientes y con ello determinar, por una vía diferente a la de la cámara de compensación, la debilidad o fortaleza de una institución financiera y minimizar su pérdida al salir del sector.

A MODO DE CONCLUSIÓN

De lo expresado anteriormente se pueden extraer las siguientes conclusiones: en primer lugar, desde el punto de vista de la toma de decisiones de políticas públicas, el intervenir un banco a puerta cerrada fue un error debido a que este hecho detonó la crisis que denominaríamos como la del pánico; en segundo lugar, la separación entre las instituciones que detectan problemas en el sistema de pagos de un banco y los órganos de decisión final sobre una intervención, rehabilitación o liquidación transformó un problema que era inicialmente de carácter técnico-político a uno estrictamente político; la experiencia previa acumulada por Venezuela en materia de intervenciones bancarias en los años 1978 y 1981, principalmente, no fueron tomadas en consideración por

las autoridades, por cuyo motivo se demostró que las autoridades encargadas de velar por el sano funcionamiento del sistema de intermediarios bancarios no contaron con una política que contrarrestara el efecto Banco Latino o efecto contagio (*contagion effect*), y más bien las intervenciones se caracterizaron por la improvisación y el sentido de urgencia.

Uno de los elementos que se debe tomar en cuenta para que la supervisión y control de la industria bancaria sea efectiva, es que el órgano de fiscalización y control esté en manos del Banco Central de Venezuela, bajo un marco de independencia, entendida ésta como la existencia de un banco central exento de las influencias del gobierno y de especiales presiones de intereses bancarios y extrabancarios (Mac Laury, 1976). Por otro lado, es necesario modernizar los sistemas de riesgo bancario (Sicri). De más está decir que al órgano de supervisión, control y fiscalización se le deben dar los recursos (humanos, materiales y gerenciales) necesarios para realizar auditorías más exhaustivas, con el fin de que las entidades sometidas bajo su inspección elaboren balances más veraces en términos de valor. Otro elemento a considerar es que el concepto de supervisión no debería consistir solamente en hacer auditorías a los bancos, sino que los órganos de control deben estar al tanto de las innovaciones financieras que surgen en otros mercados para conocer su naturaleza jurídica, su lógica contable y operatividad.

Además de lo anterior, las autoridades deben vigilar la *tarificación* competitiva y el manejo estratégico de los costos no-recuperables (su elevación). Cuando una entidad bancaria puede manejar sus costos no-recuperables de tal forma que se puedan convertir en elementos disuasivos de competidores potenciales, se contribuye a levantar barreras de entrada en el sector. En consecuencia, dos efectos negativos pueden surgir ante un debilitamiento de la vigilancia por parte de las autoridades encargadas de velar por el buen funcionamiento del sector de intermediarios bancarios y del sistema de pagos: por un lado, las prácticas *colusivas* (perjudicar a los competidores y así rentabilizar los costos no-recuperables), y por otro, el surgimiento de una concurrencia destructiva (uso de los costos no-recuperables como arma de disuasión con el establecimiento de *precios de predación*).

Sin embargo, se debe tener claro que a pesar de todas las recomendaciones que se puedan adoptar, no existe ningún sistema de alarma temprana para la concesión errónea de créditos. Por esta razón, se debe adoptar una coordinación entre las autoridades encargadas del control y vigilancia del sector bancario, los bancos y el público organizado en asociaciones de depositantes o usuarios del sistema de intermediarios bancarios. Entre los dos o tres, de-

pendiendo del grado de desarrollo de las asociaciones de depositantes, se debe establecer un contrato explícito o tácito entre las autoridades (principal) y el sistema bancario (agente), sobre la base de un sistema de declaraciones de intenciones que negociarán ambas partes, sujetos a la experiencia acumulada en el negocio (por parte de los banqueros) y la de las autoridades. En todo caso, los indicadores de gestión (financiera, económica, administrativa y ética) deberán ser mejorables en el tiempo para el establecimiento del mercado tanto en términos de tasas de interés y tarifas como de la conducta de las empresas financieras en el mercado.

Finalmente, si una lección deben haber aprendido las autoridades encargadas del control y supervisión del sistema bancario es que el cierre de una entidad bancaria es para los depositantes la peor de las soluciones, ya que conduce a pérdidas por liquidación que son mucho mayores que las pérdidas incurridas en una intervención a puertas abiertas (Witgen, 1977).

BIBLIOGRAFÍA

Libros y artículos

- Aglietta, Michel (1979), *Regulación y crisis del capitalismo*, Bogotá, Editorial Siglo XXI, 345 pp.
- Akerlof, George (1970), "The Market for Lemons: Quality, Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, núm. 84, pp. 488-500.
- Aristóteles (1994), *Ética nicomaquea*, Bogotá, Ediciones Universales, 260 pp.
- Auvert, Enrique V. (1996), "*El gran banquete*", Caracas, Ediciones Alfadil, 143 pp.
- Azuero, Rodríguez Sergio (1990), *Contratos bancarios: su significación en América Latina*, Bogotá, Felaban, 4a. edición, 708 pp.
- Badoc, Michel (1978), *El Marketing de los bancos europeos*, Colecciones de Técnica, Gestión y Marketing, Madrid, Editorial Tecniban, 338 pp.
- Baumol, W., J. Panzar, R. Willig (1982), *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Nueva York, Harcourt Brace Javanovich.
- Bolaffio, León (1935), *Derecho mercantil: curso general*, Madrid, Editorial Reus.
- Braudillard, Jean (1997), *La transparencia del mal. Ensayo sobre los fenómenos extremos*, Barcelona, Editorial Anagrama, 4a. edición, 188 pp.
- Cabrera, Alfonso (1999), *Temas económicos en síntesis*, Maracaibo, 2a. edición, 147 pp.

- Cerny, Philip (1995), "Globalization and the Changing Logic of Collective Action", *International Organization* <<http://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/cerny>>, vol. 49, núm. 4, otoño, 26 de julio de 1999.
- Cukierman, Alex (1994), "Central Bank Independence", *The Economic Journal*, Royal Economy Society, núm. 104, pp. 1437-1448.
- De Juan, Aristóbulo (1990), "De buenos a malos banqueros", ponencia presentada en la Asamblea Anual de la Federación Latinoamericana de Bancos (Felaban).
- Díaz Bruzual, Leopoldo (1995), *El poder monetario*, Caracas, Monte Ávila Editores, 1a. edición, 269 pp.
- Dietsch, Michel (1992), "Quel Modèle de concurrence dans l'industrie bancaire?", *Revue économique*, núm. 2, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, París, pp. 229-259.
- Downs, Anthony (1957), *Teoría económica de la democracia*, Madrid, Ediciones Aguilar, 325 pp.
- Dreizzen, Julio (1985), *Fragilidad financiera e inflación*, Buenos Aires, Estudios Cedes.
- García, Gustavo, R. Rodríguez y S. Salvato (1998), *Lecciones de la crisis bancaria de Venezuela*, Caracas, Ediciones IESA, 394 pp.
- Hayek, F.A. (1945), "The Use of Knowledge in Society", en *American Economic Review*, núm. 35, septiembre, pp. 519-530.
- Hill, Charles W. L y R. Jones Gareth (1996), *Administración estratégica. Un enfoque integrado*, Bogotá, McGraw-Hill Interamericana, 3a. edición, 540 pp.
- Katona, George (1963), *Análisis psicológico del comportamiento económico*, Madrid, Ediciones Rialp.
- Lewis, Mervyn K. (1992), "Modern Banking in Theory and Practice", *Revue économique*, núm. 2, París, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, pp. 203-227.
- MacLaury, Bruce (1976), "Perspectives on Fed Independence", <<http://www.e-analytics.com/bonds/fed.9.htm>>, 10 de diciembre de 1999.
- Matos, Daniel (1998), "Sobre la fetichización de la globalización y los problemas y retos que plantea el estudio de las transformaciones culturales y sociopolíticas contemporáneas", conferencia leída en el seminario "Las ciencias económicas y sociales: reflexiones de fin de siglo", Caracas, 20 al 22 de mayo, organizado por CEAP-FACES-UCV, 22 pp.
- Maza Zavala, Domingo Felipe (1996), *Crisis y política económica: 1989-1996*, Caracas, Academia Nacional de Ciencias Económicas/Editorial Metrópolis, C.A., 548 pp.

- Meny, Yves y Thoening Jean-Claude (1996), *Le Politiche Pubbliche*, [Traducción italiana de Salvatore Cimmino], Bologna, Editoriale Il Mulino, 347 pp.
- Mishkin, Frederic (1997), *The Economy of Money, Banking, and Financial Markets*, Harper, Nueva York, Collins College Publishers, Fourth Edition, 757 pp.
- Morles, Alfredo H. (1999), *Régimen legal del mercado de capitales*, Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 2a. edición, 847 pp.
- Morles, Alfredo, H. (1998), *Curso de derecho mercantil*, tomo I, Caracas, Universidad Católica Andrés Bello, 4a. edición, 725 pp.
- Olson, Mancur (1999), “Sumary and Description of the Logic of Collective Action” <<http://www.unix/cc/wmich.edu/corder/pls200ca>>, 26 de julio de 1999.
- Ósterdiekhoff, Peter (1998), “Política de competencia”, en *Economía social de mercado: su dimensión social*, Caracas, Fundación Friedrich Ebert/Nueva Sociedad, pp. 15-53.
- Rivero, Luis E. (1997), “Interpretación económica de los auxilios financieros”, *Cuadernos BCV*, serie técnica, Caracas, Banco Central de Venezuela, 25 pp.
- Rocco, Alfredo (1955), *Principios de derecho mercantil*, México, Editorial Nacional.
- Webb, Adrian (1991), “Coordination: a Problem in Public Sector Management”, en *Policy and Politics*, vol. 19, núm. 4, pp. 229-241.
- Wittgen, Robert (1977), *Nueva política bancaria*, Colecciones de Técnica, Gestión y Marketing, Madrid, Editorial Tecniban, 193 pp.

Leyes

- *Código de Comercio de Venezuela*.
- Ley del Banco Central de Venezuela, *Gaceta Oficial*, núm. 35106, 4 de diciembre de 1992.
- Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, *Gaceta Oficial*, núm. 3328, 28 de octubre de 1993.
- Ley de Regulación de la Emergencia Financiera, *Gaceta Oficial, Extraordinario*, núm. 4931, 6 de julio de 1995.