

Las tasas de interés y el rol de los Bancos Centrales: Una visión comparada

Fred Aarons P.*

RVDM, Nro. 11, 2023, pp. 151-177

Resumen: Con motivo de cumplirse el cuadragésimo segundo aniversario de la publicación de la sentencia de la Corte Suprema de Justicia de Venezuela sobre la usura en materia de intereses convencionales, dictada el 18 de febrero de 1981, la Sociedad Venezolana de Derecho Mercantil ha decidido conmemorarla en una sección especial de este número extraordinario de la Revista Venezolana de Derecho Mercantil en Homenaje al Dr. José Muci Abraham.

Palabras claves: Tasas de interés; política monetaria; política cambiaria; bancos centrales; moneda digital; riesgos ambientales, sociales y de gobierno; mercados financieros.

Interest rates and the role of Central Banks: A comparative view

Abstract: *On the forty-second anniversary of the publication of the judgment of the Supreme Court of Justice of Venezuela on usury in matters of conventional interest, issued on February 18, 1981, the Venezuelan Society of Commercial Law has decided to commemorate it in a separate section of this special issue of the Venezuelan Journal of Commercial Law in Homage to Dr. José Muci Abraham.*

Keywords: *Interest rates; monetary policy; exchange rate policy; central banks; digital currency; environmental, social and governance risks; financial markets.*

Recibido: 20/11/2023

Aprobado: 27/11/2023

* Doctor en Ciencias, Mención Derecho, por la Universidad Central de Venezuela; Magister en Banca de Desarrollo, Concentración en Finanzas, por *American University*; Magister en Estudios Legales Internacionales, Concentración en Comercio Internacional y Banca, por *American University Washington College of Law*; y Abogado por la Universidad Católica Andrés Bello. Profesor del curso de Derecho, Economía y Regulación Financiera a nivel de Doctorado en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas de la Universidad Central de Venezuela y profesor de las cátedras de Mercados de Capitales Internacionales y Legislación Financiera venezolana a nivel de postgrado en la Maestría de Monedas e Instituciones Financieras de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad Central de Venezuela. Consultor Internacional en asuntos regulatorios, transacciones internacionales, administración de riesgos y desarrollo institucional. Árbitro y Mediador del Centro Empresarial de Conciliación y Arbitraje (CEDCA) y del Centro de Arbitraje de la Cámara de Caracas y acreditado ante instituciones internacionales de mediación y arbitraje, tales como FINRA.

Las tasas de interés y el rol de los Bancos Centrales: Una visión comparada

Fred Aarons P.*

RVDM, Nro. 11, 2023, pp. 151-177

SUMARIO:

INTRODUCCIÓN. *I. Las tasas de interés y su relevancia económica y jurídica. II. La sentencia acerca de las tasas de interés y su importancia en el contexto venezolano. III. Las mejores prácticas en la regulación del sistema financiero. IV. Gestión histórica del Banco Central de Venezuela a partir de la sentencia acerca de las tasas de interés. V. Experiencias comparadas acerca de la gestión de los bancos centrales ante situaciones de crisis. VI. Los bancos centrales y los retos que presentan las monedas digitales. VII. Nuevas tendencias ambientales, sociales y de gobernanza aplicables a los bancos centrales. VIII. Los retos actuales del Banco Central de Venezuela.* CONCLUSIONES. BIBLIOGRAFÍA.

INTRODUCCIÓN

El trabajo que presentamos a continuación tiene tres propósitos principales. Su primer propósito es conmemorar la publicación de la sentencia de la Corte Suprema de Justicia de Venezuela sobre la usura en materia de intereses convencionales dictada el 18 de febrero de 1981, mediante una breve referencia a su contenido e impacto. La referida sentencia representa un punto de inflexión en la gestión del Banco Central de Venezuela (“BCV”), puesto que más allá de establecer criterios acerca de la legalidad de las tasas de interés aplicables a las instituciones bancarias –hecho por demás importante–, sirvió para apreciar la solvencia con la que el BCV ejerció sus atribuciones como regulador preponderante del sistema financiero venezolano. El segundo propósito de este trabajo es comentar acerca del rol ejercido por el BCV en asuntos vinculados con

* Doctor en Ciencias, Mención Derecho, por la Universidad Central de Venezuela; Magister en Banca de Desarrollo, Concentración en Finanzas, por *American University*; Magister en Estudios Legales Internacionales, Concentración en Comercio Internacional y Banca, por *American University Washington College of Law*; y Abogado por la Universidad Católica Andrés Bello. Profesor del curso de Derecho, Economía y Regulación Financiera a nivel de Doctorado en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Políticas de la Universidad Central de Venezuela y profesor de las cátedras de Mercados de Capitales Internacionales y Legislación Financiera venezolana a nivel de postgrado en la Maestría de Monedas e Instituciones Financieras de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad Central de Venezuela. Consultor Internacional en asuntos regulatorios, transacciones internacionales, administración de riesgos y desarrollo institucional. Árbitro y Mediador del Centro Empresarial de Conciliación y Arbitraje (CEDCA) y del Centro de Arbitraje de la Cámara de Caracas y acreditado ante instituciones internacionales de mediación y arbitraje, tales como FINRA.

la regulación de las políticas monetaria y cambiaria en Venezuela, a partir de la publicación de la referida sentencia. Por último, el tercer propósito de este trabajo es comparar las tendencias actuales en la gestión de los bancos centrales y puntualizar acerca de los retos que el BCV enfrenta en medio de la coyuntura económica que afecta a este país.

La sentencia sobre la usura en materia de intereses convencionales de la Sala Político-Administrativa de la Corte Suprema de Justicia del 18 de febrero de 1981, tuvo como ponente al entonces presidente de esa sala, doctor René de Sola, uno de los más respetados mercantilistas que ha tenido Venezuela. La sentencia tenía como objeto principal decidir si, según el artículo 46 de la Ley del BCV entonces vigente,¹ se permitía al BCV autorizar una tasa de interés convencional superior del uno por ciento (1%) mensual. En ese entonces prevalecía una interpretación hasta entonces pacífica acerca del artículo 1,746 del Código Civil y del artículo 1ro. Del Decreto-Ley No. 247 de fecha 9 de abril de 1947, según la cual se entendía que el uno por ciento (1%) mensual era el límite máximo de los intereses que podía percibirse sin incurrir en el delito de usura.

La conmemoración del cuadragésimo segundo aniversario de la sentencia sobre usura en materia de intereses convencionales por la Sociedad Venezolana de Derecho Mercantil es una oportunidad propicia para analizar brevemente el alcance e impacto de la referida sentencia, así como estudiar cómo ha variado la gestión del BCV en el tiempo, la incidencia de éste en la actividad económica y financiera de Venezuela, así como los retos que dicho instituto emisor tiene ante sí.²

A partir del año 81 del siglo pasado, época en que fue dictada la sentencia en referencia, en el mercado financiero venezolano se han verificado once (11) reformas del estatuto regulatorio aplicable al BCV, cuatro (4) controles de cambio, por lo menos tres (3) crisis bancarias nacionales de importancia, una (1) prolongada crisis crediticia inducida por la aparente inacción del BCV para fijar tasas de interés máximas para créditos hipotecarios y la adquisición de vehículos con cuotas balón, un nivel exorbitante de endeudamiento público, sucesivos movimientos inflacionarios, que incluyen periodos de hiperinflación en la economía, sucesivas reconversiones monetarias, reiteradas devaluaciones de la moneda nacional hasta alcanzar su eventual desaparición en favor de un proceso de dolarización no reconocido formalmente y un sostenido decrecimiento económico en comparación con épocas precedentes. Por ello, haremos uso de esta oportunidad para comparar las tendencias más actualizadas acerca del impacto que los bancos centrales tienen en diversos asuntos de importancia para el fortalecimiento de

¹ El artículo 46 de la Ley del BCV autorizaba a dicho instituto a fijar las tasas máximas y mínimas de interés que los bancos e institutos de crédito podían cobrar y pagar por las operaciones activas y pasivas que realizaban.

² El Banco Central de Venezuela se creó mediante ley promulgada el 8 de septiembre de 1939, publicada en la Gaceta Oficial No. 19.974 del 8 de septiembre de 1939, durante la presidencia de Eleazar López Contreras.

los sistemas financieros y el desarrollo económico de las naciones. Finalmente, formularemos ciertos planteamientos acerca de los retos que tiene ante sí el BCV en medio de la dinámica económica interna y las variables cambiantes impulsadas por la disrupción tecnológica financiera en un ámbito cada vez más globalizado y competitivo.

I. Las tasas de interés y su relevancia económica y jurídica

Keynes escribía en su Tratado del Dinero de 1930 que el dinero es una creación de la ley y a partir de las crisis de los mercados internacionales de los años treinta del siglo pasado se construyó una teoría macroeconómica basada en el más fiero nacionalismo monetario.³

El dinero es un término esencial, no solo desde la perspectiva económica, sino también jurídica. El dinero, las transacciones que lo involucran y las instituciones relacionadas con éste, requieren especial atención de los economistas y abogados, entre otros, en todo lo que se relaciona con las deudas, los daños, los pagos, los precios, el capital, los intereses, los impuestos, entre otros aspectos relevantes.⁴

El capital financiero, como recurso obtenido por intermedio del financiamiento, conlleva un costo por el capital invertido. Dicho costo equivale a la retribución obtenida por el capital financiero utilizado en la producción de bienes y servicios, la cual es denominada rendimiento o interés.

En principio, aquellas partes que disponen de dinero en efectivo pueden optar por invertirlo, con lo cual posponen la oportunidad de consumir en el momento, lo cual representa su costo de oportunidad, circunstancia por la que aspirarán obtener algún tipo de interés remuneratorio, como compensación por la no utilización propia de dichos recursos.⁵

El interés, que se suele determinar como un porcentaje de la cantidad de dinero prestado, está esencialmente establecido en función ya sea del riesgo de la operación subyacente, según la garantía que proporcione el solicitante del crédito, y del plazo por el que se concede el referido financiamiento.

Desde la perspectiva del sistema financiero, donde los prestamistas son aquellos que tienen posiciones excedentarias o superavitarias y los prestatarios son quienes presentan unidades de gasto con déficit o escasez de dinero, el objetivo fundamental

³ De Aguirre, José Antonio (Ed.): *La moneda del siglo veinte y la política monetaria no convencional*. Ediciones Aosta, S.A. 2016. P. 31.

⁴ Mann, F.A.: *The legal aspect of money*. Third Edition. Oxford, 1971. P. 3.

⁵ Ramírez Osorio, Jorge Humberto et al: *Moneda, Banca e Introducción a la Teoría Monetaria*. Ediciones de la U. Bogotá. 2019. P. 39.

es canalizar el ahorro que generan los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios. La intermediación para distribuir el ahorro disponible tiene lugar tanto a través de los mercados financieros, como por las instituciones bancarias en cumplimiento de su función de intermediación financiera.

Cuando entremezclamos el dinero y el costo del dinero surge el interés como un mecanismo no solo retributivo, –por la cantidad de cosas fungibles que un deudor debe a su acreedor–, sino también compensador, en el caso de los intereses compensatorios, o resarcitorios, en el caso de los intereses moratorios, o también como medio regulador del circulante y de la liquidez en el sistema financiero.⁶ Con base en lo anterior, el pago de intereses puede tener su origen a partir de una disposición legal, en cuyo caso la tasa de interés sería de carácter legal, o bien convencional cuando su fijación esté determinada por el acuerdo de la voluntad de las partes acreedora y deudora. También habría que considerar el llamado “interés corriente”, el cual sirve de referencia en un determinado momento y mercado. El impacto del interés no debe ser únicamente cuantificado de manera individual, sino también de forma integral, puesto que el dinero permite determinar la capacidad de compra de bienes y servicios en una economía.

En el contexto venezolano, el artículo 318 de la Constitución establece que «*El objeto fundamental del Banco Central de Venezuela es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria [...]»* y que a tales fines «*tendrá entre sus funciones las de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regular la moneda, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales, y todas aquellas que establezca la ley»* (resaltado nuestro). De tal manera, el citado artículo 318 estableció el marco de referencia según el cual el BCV ejerce las atribuciones otorgadas para estabilizar el sistema financiero venezolano.⁷

La evolución del BCV ha estado matizada por constantes alteraciones determinadas principalmente según los designios políticos de los diferentes gobiernos. De hecho, la Ley del BCV ha sido reformada a lo largo de su historia en los años 1943, 1960, 1961, 1974, 1983, 1984, 1987, 1992, 2001, 2002, 2005, 2009, 2010, 2014 y 2015. Durante ese plazo, las políticas monetarias del BCV y su accionar en general han sido progresivamente menos independientes de la gestión económica gubernamental, hasta el punto de no distinguirse la gestión del BCV del accionar del gobierno de turno.

⁶ Borjas H., Leopoldo: *Régimen legal de los intereses* en *Revista de Derecho Público* No. 6 – 1981. P. 5.

⁷ Aarons P., Fred: *Consideraciones del Derecho para el Crecimiento Económico. Experiencias del control cambiario en Venezuela*. Academia de Ciencias Políticas y Sociales, Caracas, 2017. P. 21.

El dinero y las tasas de interés tienen relevancia en la determinación del caudal de recursos transferidos en el mercado por los agentes con posiciones excedentarias de dinero – ahorro – hacia inversiones productivas mediante el crédito. En consecuencia, es importante disponer de un sistema financiero amplio y estructurado para así promover una economía eficiente. Ante este panorama, el BCV tiene la obligación histórica de cumplir un rol preponderante y esencialmente técnico en el establecimiento de las pautas de operatividad y desarrollo del sistema financiero de Venezuela, con el fin de transformarlo en un medio competitivo y eficiente.

II. La sentencia acerca de las tasas de interés y su importancia en el contexto venezolano

Como señalamos previamente, la sentencia en referencia representa un hito en la historia económica y jurídica de Venezuela ante la coyuntura económica imperante en su momento tanto en el ámbito nacional como internacional. En la referida sentencia se deja constancia de la gestión proactiva adoptada oportunamente por el BCV en asuntos de política monetaria en general, con particular énfasis en el tratamiento aplicado a las tasas de interés en el mercado financiero.

Como antecedente de la sentencia en referencia tenemos que el BCV había dictado una serie de resoluciones autorizando la aplicación de tasas de interés superiores al doce por ciento (12%) anual. Esta circunstancia dio origen al recurso de nulidad contra las resoluciones antes referidas.

A. Alcance de la controversia suscitada

Entre otros aspectos, la sentencia en referencia plantea lo siguiente:

1. Que la prohibición de estipular intereses superiores al doce por ciento (12%) anual en materia de préstamos con garantía hipotecaria, que refiere el último aparte del artículo 1.746 del Código Civil, aplica exclusivamente para los préstamos de naturaleza civil garantizados con hipoteca.
2. Que la norma reguladora de las disposiciones relativas a la usura, al extender la prohibición de estipular intereses superiores al doce por ciento (12%) para préstamos distintos de los préstamos de naturaleza civil garantizados con hipoteca, ciertamente excluyó de su aplicación a los intereses de préstamos de naturaleza comercial.
3. Que la limitación de no exceder del (i) interés corriente en el mercado e (ii) interés del doce por ciento (12%) anual, incluidos los intereses moratorios, para las obligaciones mercantiles líquidas y exigibles de naturaleza pecuniaria de conformidad con los términos del artículo 108 del Código de Comercio, sería aplicable

únicamente al interés legal. Lo anterior sería aplicable solo en el supuesto de que no exista en relación con el interés legal alguna disposición especial en el Código de Comercio, como es el caso del interés legal equivalente al cinco por ciento (5%) establecido para las obligaciones derivadas de una letra de cambio a la vista o a cierto plazo vista.

4. Que por lo que concierne al interés convencional aplicable a las obligaciones derivadas de actos comerciales, el principio aplicable es el de plena libertad de las partes para estipular la tasa de interés, salvo por lo que concierne a las tasas de interés aplicables a las operaciones bancarias reguladas por el artículo 46 de la Ley del Banco Central de Venezuela y el artículo 153 de la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito para ese entonces vigentes.⁸

B. La decisión y su impacto jurídico

Nuestro maestro Leopoldo Borjas H. fue el precursor de los términos expuestos en la sentencia, al ser uno de los principales proponentes de acoger una interpretación permisiva acerca de las atribuciones que dispone el BCV para fijar tasas de interés por encima del doce por ciento (12%) anual, sin perjuicio de lo dispuesto en otras disposiciones legales. Por ello, nos permitimos citar sus notas⁹ para resumir el alcance de lo establecido en la sentencia sobre los límites legales de los intereses aplicables. En consecuencia, distinguiremos las tasas de interés aplicables según las diferentes operaciones de que se trate, a saber:

1. En operaciones de naturaleza civil:

- a. Los intereses correspectivos y convencionales no tienen otros límites que los establecidos en el artículo 1.746 del Código Civil venezolano, salvo que se trate de los límites establecidos en la normativa correspondiente al BCV, mediante la cual se le otorga a éste la atribución para fijar las tasas de interés que pueden cobrar o pagar las instituciones bancarias para las operaciones activas y pasivas que realicen.
- b. En caso de la normativa especial no limitar la tasa de interés, ésta no podrá exceder de una mitad del interés corriente al momento de estipularse.
- c. El interés del dinero prestado con garantía hipotecaria no deberá exceder del uno por ciento mensual. En caso de que el acreedor sea una institución bancaria,

⁸ Mélich Orsini, José: Comentarios a una sentencia de la Corte Suprema de Justicia sobre usura en materia de intereses convencionales en *Revista de Derecho Público* No. 9 – 1982. Pp. 181-203.

⁹ Borjas H., Leopoldo: Ob. Cit. Pp. 29-33.

ésta podrá estipular una tasa de interés superior en tanto el BCV así lo hubiera establecido.

- d. Los intereses moratorios no tienen más límites que los establecidos en el artículo 1.277 del Código Civil venezolano y demás normativas especiales. No habiendo estipulación entre las partes, el interés moratorio legal será equivalente del tres por ciento (3%) anual.

2. En operaciones de naturaleza mercantil:

- a. Los intereses correspectivos convencionales se regirán por el principio de que el deudor y el acreedor tendrán libertad de convenir la tasa de interés correspondiente.
- b. En caso de que las partes contratantes no hayan estipulado una tasa de interés distinta, el acreedor podrá solicitar al deudor el pago del interés corriente, siempre que éste no exceda del doce por ciento (12%) anual. De lo anterior se deduce que el acreedor podrá convenir una tasa de interés distinta a la corriente en el mercado. En caso de no hacerlo, será ésta la que el acreedor podrá exigir al deudor.
- c. En caso de que el acreedor sea una institución bancaria, el interés correspectivo convencional estará determinado dentro de los límites establecidos por el BCV, de conformidad con las atribuciones que le han sido otorgadas.
- d. Los intereses moratorios convencionales están regidos por la misma regla general de los intereses correspectivos convencionales.

3. En cuanto a las atribuciones del BCV y su impacto:

- a. Quedó asentado que al BCV corresponde crear y mantener las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias necesarias para favorecer la estabilidad de la moneda y el desarrollo ordenado de la economía. En consecuencia, el BCV podrá en uso de sus atribuciones fijar las tasas máximas y mínimas aplicables a las operaciones de crédito de las instituciones bancarias, así como las comisiones y recargos máximos y mínimos causados por las operaciones accesorias y los demás servicios calificados como relacionados, directa o indirectamente, con sus operaciones activas y pasivas.
- b. En vista de lo expuesto, las resoluciones del BCV No. 80-11-03 del 11 de noviembre de 1980, No. 80-11-09 del 11 de noviembre de 1980, No. 80-11-10 del 17 de noviembre de 1980, No. 80-11-14 del 17 de noviembre de 1980, No. 80-11-04 del 17 de noviembre de 1980 y No. 80-11-05 del 17 de noviembre de 1980 han sido dictadas de conformidad con la atribución otorgada por ley al BCV y en consecuencia son válidas y exigibles. Así se decide.

- c. Las decisiones adoptadas por el BCV en su momento en relación con el uso de las atribuciones conferidas en materia de fijación de las tasas máximas, incluidas comisiones y demás cargos, que las instituciones bancarias podían cobrar por los préstamos y servicios relacionados que otorgaban a sus clientes, tuvieron una repercusión determinante en el funcionamiento de la economía venezolana. La importancia de tal política monetaria, sin embargo, se fue desdibujando en el tiempo con reiteradas reformas al estatuto regulatorio del BCV, que promovieron la pérdida de su autonomía, convirtiéndose éste –en consecuencia– en un apéndice del gobierno de turno.

III. Las mejores prácticas en la regulación del sistema financiero

En los Estados modernos los bancos centrales son los organismos responsables de intervenir en la economía al promover estabilidad monetaria, controlando los niveles de circulante disponible y otorgando acceso a los medios de pago necesarios para viabilizar la economía y promover el crecimiento económico. A tal efecto, los bancos centrales utilizan la política de reservas obligatorias o de encaje mínimo legal, la política de refinanciamiento y la política de mercado abierto, entre otras alternativas instrumentales.¹⁰

La regulación del sistema financiero gira alrededor de los bancos centrales que tienen como función principal establecer las pautas de operatividad del sistema financiero y sus agentes participantes. Para todos los efectos, podemos identificar al sistema financiero como el conjunto de agentes que gobiernan, regulan y supervisan, así como las instituciones que operan los mercados del ahorro, la inversión, el crédito y los servicios auxiliares de éstos.¹¹

Los bancos centrales tienen potestades típicas para promover estabilidad financiera y crecimiento económico. Sin embargo, con la disrupción tecnológica que se ha producido con la activación de monedas digitales y la creciente participación de emprendimientos Fintech en el sector financiero y en los sistemas de pagos, los bancos centrales están frente a retos novedosos que no se limitan a aspectos estrictamente financieros, sino que alcanzan aspectos tan disímiles como la incidencia de la gobernanza corporativa y la atención de asuntos ambientales y de sostenibilidad social.

¹⁰ Morales Alzate, John Jairo: *Derecho económico constitucional colombiano*. Séptima edición, Ediciones Doctrina y Ley, Bogotá, 2018. P. 449.

¹¹ Ramírez H. et al: Ob. Cit. P. 121.

Como autoridad monetaria, los bancos centrales tienen la responsabilidad de fijar las tasas de interés en el mercado bancario y establecer el encaje mínimo legal.¹² Todo ello, con el fin de asegurar la estabilidad de los precios en el mercado y contribuir con el crecimiento de la economía.

Los bancos centrales, así mismo, tienen entre sus funciones la determinación de la política cambiaria, principalmente mediante el seguimiento del mercado cambiario y la administración de las reservas del Estado.

A partir de la interrelación que existe entre las políticas monetaria, financiera, cambiaria, económica y fiscal, la certidumbre y eficiencia en la supervisión financiera tienen una alta incidencia en la estabilidad de la moneda, el costo del dinero y la sostenibilidad de la deuda pública. Por tal razón, las acciones dirigidas a generar liquidez monetaria son claves para promover el adecuado funcionamiento de la economía en general y contribuir al desarrollo.

En algunas jurisdicciones, como ocurre con el Banco Central Europeo, los bancos centrales tienen funciones de supervisión directa sobre el sistema financiero bancario.

Los bancos centrales son esencialmente organismos técnicos que usualmente disponen de amplia discrecionalidad para procurar los objetivos que les son impuestos o les son atribuidos. Semejante latitud es usualmente otorgada para permitirles atender efectivamente las diversas situaciones económicas, financieras y de alto impacto social que pueden surgir en una determinada coyuntura. Si bien los objetivos de los bancos centrales están determinados según líneas de gestión debidamente diferenciadas que se entrecruzan, los medios para alcanzar dichos objetivos están caracterizados por las amplias prerrogativas técnicas otorgadas a los bancos centrales en la ejecución de sus funciones.

Aun cuando los bancos centrales son institutos eminentemente técnicos, es importante tomar en consideración que sus decisiones son susceptibles de ajustes periódicos puesto que no tienen un control absoluto sobre diferentes variables como las tasas de interés y la inflación, en virtud de eventuales limitaciones que pueden producirse en la obtención de información económica, como ocurre – por ejemplo – al estimar la producción potencial de una economía (una variable no observable), definir el empleo máximo (determinado en gran medida por factores no monetarios), pronosticar la productividad de la economía y determinar si los cambios en el nivel de precios están impulsados por la oferta o la demanda.¹³

¹² El encaje mínimo legal es el nivel de reservas obligatorias que deben mantener las instituciones bancarias en el banco central.

¹³ Michel, Norbert: It Is Time to Rethink Central Banking. *Forbes*, 16 June 2022. [It Is Time to Rethink Central Banking | Cato Institute](#)

Sin perjuicio de la amplia discrecionalidad otorgada en favor de los bancos centrales, esta característica funcional debe estar acompañada de ciertos elementos objetivos que aseguren el adecuado cumplimiento de la misión que les ha sido encomendada.

La gestión de los bancos centrales debe primeramente disponer de un amplio grado de independencia en la toma de decisiones relativas a las áreas que les competen. La necesaria independencia en la gestión encomendada a los bancos centrales procura evitar la adopción de medidas influenciadas por factores políticos de corto plazo que atenten contra el cumplimiento de los objetivos de estos institutos. Es oportuno acotar que, si bien es necesario asegurar la debida coordinación entre las autoridades gubernamentales y el respectivo banco central, esta coordinación no debe conllevar en modo alguno al abandono o la delegación en favor del gobierno de turno de las funciones originalmente atribuidas a los bancos centrales.

La discrecionalidad de los bancos centrales está usualmente matizada por la proporcionalidad de las medidas adoptadas en el ejercicio de sus funciones. La proporcionalidad debe estar determinada a su vez por la razonabilidad empleada según las circunstancias planteadas. De tal manera, el ejercicio de sus atribuciones estaría determinado según criterios técnicos y reglas debidamente motivadas en un contexto de transparencia para el mercado financiero y los diferentes agentes que participan en el ámbito económico.

La adopción de medidas por los bancos centrales de forma transparente es un aspecto crítico en su gestión administrativa. Por ello es imprescindible disponer de información estadística fidedigna en las áreas de competencia de los bancos centrales, con el fin de que los agentes económicos estén en capacidad de adoptar decisiones de manera objetiva y suficientemente informada.

En cuanto al encaje mínimo legal que deben mantener las instituciones bancarias en los bancos centrales, este mecanismo de control dinerario determina los niveles de intermediación financiera, es decir la cantidad de recursos captados del público por las entidades bancarias para éstas posteriormente invertirlos u otorgar créditos a terceros elegibles.

Los bancos centrales establecen una cantidad mínima de dinero que las instituciones bancarias deben mantener en depósito en los bancos centrales, sin posibilidad de disponer libremente, con el fin de graduar el caudal de crédito disponible en el mercado y garantizar el reintegro de los ahorros del público ante cualquier eventualidad cíclica que pueda afectar a las entidades bancarias. Cada tipo de depósito bancario puede tener asignado un porcentaje de encaje específico, según las características propias del depósito de que se trate y la frecuencia o prontitud con la que los depósitos puedan ser requeridos en el tiempo. En otras palabras, los depósitos en cuentas corrientes –por

ejemplo— tenderán a estar sometidos a un encaje mínimo legal proporcionalmente más alto que los depósitos a plazo.

IV. Gestión histórica del Banco Central de Venezuela a partir de la sentencia acerca de las tasas de interés

El manejo del dinero y de las crisis cambiarias y monetarias está vinculado por un factor común: la confianza en el valor del dinero establecido como moneda de curso legal en un país, así como en la confianza de que el Estado adoptará las medidas monetarias, además de preservar la adecuada responsabilidad fiscal en cuanto al gasto público, para asegurar que ésta sea preservada, con el fin de evitar cualquier crisis.¹⁴

Al referirnos a la gestión del BCV necesariamente debemos considerar que el régimen socioeconómico constitucional venezolano se fundamenta en los principios de justicia social, democracia, eficiencia, libre competencia, productividad y solidaridad. El Estado junto con la iniciativa privada promoverá el desarrollo económico, generando fuentes de trabajo, alto valor agregado nacional, elevará el nivel de vida de la población, fortalecerá la soberanía económica del país, garantizará la seguridad jurídica, así como la sustentabilidad y equidad del crecimiento económico.¹⁵

Según reseñamos en nuestras notas introductorias, a partir del año 81 del siglo pasado —época en que fue dictada la sentencia en referencia—, ocurrieron múltiples eventos de alto impacto en el ámbito financiero venezolano. Como parte del proceso de deterioro económico e institucional antes descrito, el 20 de febrero de 1983, se concreta mediante Decreto N° 1.840 la debacle de la economía venezolana y se pierde hasta la fecha de hoy la aparente estabilidad monetaria que gozaba el bolívar como moneda de curso legal en Venezuela en relación con otras divisas.

En esa fecha se autorizó al entonces Ministerio de Hacienda la suscripción de un convenio con el BCV para suspender la venta de divisas. Inmediatamente después, el 22 de febrero de 1983, mediante Decreto N° 1.842, publicado en Gaceta Oficial N° 32.670 de fecha 23 de febrero de 1983, se decretó un control cambiario, al establecerse la centralización obligatoria en el BCV de la compra y venta de divisas. Tal régimen cambiario tuvo profundas ramificaciones en el quehacer económico de Venezuela, puesto que representó un mecanismo de restricción con cambios diferenciales centralizados a través del BCV, que significó una alteración de los casi veinte (20) años de aparente estabilidad monetaria. Este período de estabilidad monetaria abruptamente truncado se caracterizó por la apertura en la compra y venta de divisas por el ciudadano

¹⁴ Aarons P., Fred: Ob. Cit. P. 27.

¹⁵ Aarons P., Fred: Ob. Cit. P. 345.

común. Así mismo, en el referido período se alcanzó una bonanza económica aparente, finalmente socavada por la prolongada fuga de capitales. Este cúmulo de distorsiones provocó la falta de sostenibilidad del sistema cambiario a partir del año 1983.

Durante el lapso comprendido entre el siglo XX y por más de tres quinquenios del Siglo XXI, Venezuela tuvo varios controles cambiarios con el propósito inicial invariable de restablecer desequilibrios macroeconómicos vigentes al momento de su aplicación y de proteger la moneda de curso legal en Venezuela contra eventuales ataques especulativos, todo ello tomando en consideración los niveles de las reservas internacionales disponibles para afrontar cualquier eventual crisis económica, como las que han servido de marco de referencia para la imposición de dichos regímenes de excepción económica.

La regla en materia monetaria es la libre convertibilidad y transferibilidad de la moneda de curso legal en Venezuela, mientras que la excepción está representada en los períodos durante los cuales se han adoptado medidas dirigidas a limitar o restringir dicha convertibilidad y transferibilidad monetaria. Sin embargo, las medidas cambiarias adoptadas a partir de 1940, así como en los inicios de los años 60, seguidos de las medidas adoptadas en 1974 resultantes en la reforma de la Ley del BCV, seguida por las restricciones cambiarias impuestas a partir de febrero de 1983, 1988, 1994 y finalmente en 2003, alteraron de manera determinante tal principio. De tal manera, las restricciones a la convertibilidad y transferibilidad de la moneda de curso legal en Venezuela por divisas en la práctica se han transformado en la regla imperante, en lugar de ser la excepción resultado de situaciones de emergencia económica.

Ante las situaciones antes planteadas, los procesos inflacionarios experimentados en Venezuela a partir de 1981 han dado lugar a desajustes de precios, cuyas consecuencias han sido adversas para el mercado financiero y la economía en general. De hecho, el BCV se ha desdibujado progresivamente en la ejecución de sus funciones a partir de la sentencia en referencia, razón por la cual es oportuno llamar la atención para rescatar su funcionalidad y promover una gestión efectiva e influyente en la dirección de las políticas monetarias, cambiarias y fiscales del país.

V. Experiencias comparadas acerca de la gestión de los bancos centrales ante situaciones de crisis

Según un estudio realizado por el Premio Nobel de Economía Robert Barro para el Banco de Inglaterra, para alcanzar crecimiento económico hay cuestiones más decisivas que la tasa de inflación, como son la seguridad jurídica, la estabilidad política, la demografía, el espíritu y la libertad de empresa, así como el establecimiento de un sistema tributario en el marco de una disciplina presupuestaria debidamente regulada

y respetada.¹⁶ Sin embargo, ciertos incrementos en las tasas de inflación deberían poner en alerta a los bancos centrales, puesto que estos incrementos de tasas de inflación pueden dar lugar a desajustes de precios que ciertamente inciden en la paralización del mercado financiero.

La ejecución de la política monetaria de los bancos centrales en la economía real se puede hacer efectiva a través de diferentes vías, las cuales incluyen: (i) tasas de interés a corto plazo; (ii) crédito bancario; (iii) incentivos para la adquisición de activos empresariales; (iv) tipos de cambio en una economía abierta; (v) adquisición de bonos inmobiliarios; (vi) recomposición de carteras bursátiles de los inversores bursátiles, entre otras.¹⁷

A los fines de considerar las alternativas que disponen los bancos centrales para establecer los lineamientos de sus políticas monetarias, habría que distinguir entre políticas convencionales y aquellas no convencionales.

La política monetaria convencional de los principales bancos centrales está caracterizada por (i) un procedimiento de mediano plazo que consiste en velar por la estabilidad de precios, tomando en consideración medidas discrecionales basadas en reglas concretas, como serían las estimaciones monetarias, los objetivos inflacionarios o el crecimiento del producto interno bruto nominal; y (ii) un procedimiento de corto plazo que trata de evitar oscilaciones cíclicas excesivas para contribuir a un crecimiento económico equilibrado, mediante el aumento o disminución de las tasas de interés.

Como complemento de esta aproximación, la regulación aplicable a las entidades bancarias está fundamentada en la eficiencia como instrumento requerido para promover estabilidad en el sistema financiero. Esta visión convencional u ortodoxa tiene como premisa que los agentes económicos necesitan una base sólida para conformar sus expectativas acerca de las medidas que los bancos centrales pueden adoptar ante situaciones cíclicas o de inflación. Para ello, los bancos centrales disponen de comunicados oficiales y declaraciones públicas de sus máximos dirigentes como instrumentos de información acerca de los criterios aplicables, acompañados de la correspondiente data teórica y la evidencia econométrica. Con base en la perspectiva planteada, los agentes económicos tienen capacidad de percibir las probabilidades de que las decisiones monetarias de los bancos centrales puedan incidir sobre la actividad inversora, según sea mediante el ajuste de tasas de interés o en función de las expectativas acerca de los niveles de inflación.¹⁸

¹⁶ Brennan G. y Buchanan J.: *Monopoly in Money and Inflation*, IEA. Londres, 1982.

¹⁷ Donges, Juergen B.: La política monetaria no convencional en *La moneda del siglo veinte y la política monetaria no convencional*, Ediciones Aosta, S.A. España, 2016. P. 86.

¹⁸ Donges, Juergen B.: Ob. Cit. P. 64 y 65.

De modo alternativo, en ausencia de tiempos convulsos y de *shocks* exógenos, los bancos centrales aproximan su política monetaria de acuerdo con la regla de Taylor, la cual proporciona datos econométricos acerca de la relación existente entre la desviación del nivel de inflación actual respecto del nivel objetivo, por un lado, y por el otro, la desviación existente entre el crecimiento efectivo del producto interno bruto (“PIB”) y el crecimiento del PIB potencial. Si consideramos los eventos de alto impacto ocurridos en la economía en las últimas décadas, esta alternativa podría producir resultados sesgados ante la dificultad de determinar objetivamente los niveles objetivos de las variables de inflación y de PIB respectivas. Las políticas monetarias no convencionales buscan (i) garantizar el adecuado funcionamiento de los mercados financieros, eliminando el riesgo sistémico y promoviendo condiciones para la contratación de créditos bancarios; (ii) facilitar la refinanciación de la deuda soberana y la deuda privada según criterios de solvencia de los prestamistas; y (iii) prevalecer la producción y el empleo sobre tasas de interés en niveles mínimos históricos, mientras se busca anclar las expectativas de inflación de los agentes económicos en el niveles que los bancos centrales estimen apropiado para la economía de que se trate.

Esta aproximación no convencional, combina la utilización de instrumentos dirigidos a aumentar la base monetaria, ya sea con aisladas medidas de esterilización en el pasivo de los bancos centrales, o con el anticipado anuncio de que las tasas de interés de referencia permanecerían en niveles cercanos a cero durante un prolongado tiempo. Dichos instrumentos de liquidez monetaria están canalizados a través de facilidades en favor de las instituciones bancarias, que incluyen la denominada “Expansión Cuantitativa” o, (*Quantitative Easing QE*), la cual es aplicada mediante la compra por los bancos centrales de abundantes cantidades de obligaciones, bonos soberanos y otros activos.¹⁹

La política monetaria no convencional ha tendido a reducir las tasas de interés de referencia a niveles cercanos a cero, especialmente cuando se trata de aplicar instrumentos de “Expansión Cuantitativa”. En este sentido, somos de la opinión de que aun cuando para algunos el dinero ya no tiene precio –por no estar vinculado a un activo subyacente–, lo deseable es que las tasas de interés sean reales positivas para cumplir con los criterios básicos de asignación eficiente de los factores de producción, según los cuales el precio del dinero sería el factor de disciplina aplicable a los demandantes de créditos que requiere el sometimiento de sus decisiones a un adecuado análisis de costo-beneficio. De hecho, si el otorgamiento de un crédito no conlleva un precio, entonces se estaría promoviendo un endeudamiento con eventuales fines no productivos, lo cual podría generar déficits públicos en los mercados financieros. Por otra parte, el

¹⁹ Donges, Juergen B.: Ob. Cit. P. 72.

exceso de liquidez en el mercado financiero, acompañado de tasas de interés excesivamente bajas, se configura en un desincentivo para el ahorro, lo cual se traduce en un impuesto sobre el ahorro por la pérdida de ingresos financieros que genera.

Estimamos que la adopción de políticas monetarias no convencionales debe estar circunscrita según la magnitud de la crisis financiera-económica que se pretenda atacar, puesto que la prolongación de las medidas del corte no convencional antes citadas podría generar efectos perniciosos que atenten contra la estabilidad del sistema financiero.

Más aún, el reto de los bancos centrales ante la coyuntura económica que se vive en el mundo globalizado actual es asumir plenamente su función rectora de la economía y de los mercados financieros que les competen, mediante el debido ajuste de las tasas de interés de manera que se alcance una asignación eficiente de los capitales. Dicho rol debe ser complementado con una comunicación estratégica que permita anticipar las medidas que se adoptarán, con el fin de influir sobre las expectativas de los agentes económicos.²⁰

VII. Los bancos centrales y los retos que presentan las monedas digitales

Como consecuencia de los efectos generados por la expansión monetaria inducida durante el transcurso de la pandemia COVID, principalmente entre los años 2020 y 2021, los bancos centrales tienen como principal prioridad imponer medidas de control monetario para reducir las oscilaciones inflacionarias y, consecuentemente, preservar el valor de sus respectivas monedas nacionales. Adicionalmente, los bancos centrales deben enfocarse en reducir sus balances financieros, por lo menos a los niveles previos a la pandemia del COVID. Por otra parte, los bancos centrales deben determinar su estrategia en relación con su moneda nacional, incluyendo las eventuales políticas que pudieran adoptar ante el surgimiento generalizado de monedas digitales.

Los bancos centrales de todo el mundo están explorando activamente la opción de disponer de monedas digitales. De hecho, varios bancos centrales han lanzado sus propias monedas digitales. Una moneda digital emitida por algún banco central es una moneda nacional de curso legal en la respectiva jurisdicción, por lo que al igual que el dinero de papel, una moneda digital emitida por algún banco central sería un pasivo del banco central emisor.

Todo el dinero que usamos hoy consiste en pasivos bancarios, ya sean privados o centrales. Los bancos privados nos proporcionan moneda digital en forma de pasivos de depósito a la vista. Tal como están las cosas actualmente, a todos en el mundo se le

²⁰ Donges, Juergen B.: Ob. Cit. P. 103.

permite el acceso al papel moneda emitido por los bancos centrales. Sin embargo, solo los bancos (y algunas otras agencias) tienen acceso a monedas digitales de los bancos centrales. Esto se debe a la forma en que se liquidan los pagos. Cuando dos partes usan papel moneda, no se necesita ningún intermediario para liquidar y liquidar los pagos; todo se hace de igual a igual (P2P). Por el contrario, el débito y el crédito de las cuentas de los bancos centrales requieren la ayuda de un intermediario, en este caso, los bancos centrales. Debido a que los bancos centrales no están especializados en la prestación de servicios minoristas, la tarea se delega al sector bancario privado, con un número limitado de bancos que utilizan los bancos centrales como su propio banco.²¹

Los promotores de las monedas digitales emitidas por los bancos centrales indican que éstas promoverían la inclusión financiera, estimularían pagos más rápidos, protegerían el estado de ciertas monedas como moneda de reserva y facilitarían la implementación de la política monetaria o fiscal.²²

En relación con las monedas digitales, los recientes desarrollos tecnológicos en el almacenamiento de datos, el procesamiento de datos, la criptografía y las comunicaciones han tenido un profundo efecto en muchos aspectos de la sociedad. Debido a que el dinero y los pagos tienen que ver con la gestión y comunicación de datos, no debería sorprender presenciar la presión que tales desarrollos están ejerciendo sobre el sistema bancario. Si bien nuestro sistema actual y los protocolos que emplea han evolucionado con el tiempo, su estructura básica está arraigada en una era anterior a Internet. Entonces, si bien la moneda digital puede no ser nueva, es correcto tomarse el tiempo para reexaminar los arreglos institucionales y evaluar si y cómo deben evolucionar con el panorama cambiante y, por supuesto, las necesidades de la sociedad.²³

Algunos sectores han expresado preocupación acerca de los efectos potencialmente desestabilizadores de las monedas digitales emitidas por los bancos centrales.

Las monedas digitales emitidas por los bancos centrales serían un pasivo del banco central emisor. En consecuencia, el banco central emisor tiene la responsabilidad directa de mantener, transferir o remitir esos fondos al tenedor de dicha moneda digital. Esta característica crea un vínculo directo entre los ciudadanos y el banco central, circunstancia que constituye una desviación radical del sistema existente donde

²¹ Andolfatto, David: *Some Thoughts on Central Bank Digital Currency*. Cato Journal, Vol. 41, No. 2 (Spring/Summer 2021). Pp. 344 y 345.

²² Zhang, Tao: "Central Bank Digital Currency" (keynote address at the Conference on China's Trade and Financial Globalization, London, March 19, 2020); Kiff, John et al.: "A Survey of Research on Retail Central Bank Digital Currency," IMF Working Paper no. 2020/104, June 26, 2020; Ackerman, Andrew: "Fed Prepares to Launch Review of Possible Central Bank Digital Currency," Wall Street Journal, October 4, 2021; and Kiff, John and Gross, Jonas: "CBDCs for the People? Where the Current State of Digital Currency Research Leads," CoinDesk, December 3, 2021.

²³ Andolfatto, David: Ob. Cit. P. 350.

las instituciones financieras privadas brindan servicios bancarios a los consumidores minoristas. En relación con los aparentes beneficios que proporcionarían las monedas digitales emitidas por los bancos centrales como medio de pago en el sistema financiero, por ejemplo, el gobernador del Banco de la Reserva de Australia, Philip Lowe, manifestó que *“Hasta la fecha, sin embargo, no hemos visto un caso de política pública sólido para avanzar con una moneda digital, especialmente dado el sistema de pagos electrónicos eficiente, rápido y conveniente de Australia”*. En otras palabras, una moneda digital emitida por el banco central no ofrece una ventaja de liquidación única a las alternativas existentes, muchas de las cuales ya ofrecen velocidades de liquidación instantáneas o casi instantáneas.²⁴

Por otra parte, “Digitalizarse” puede ser una mejora para algunas monedas extranjeras, pero esas monedas todavía tienen muchas otras limitaciones que impiden que se utilicen a escala internacional. Además, una de las razones por las que las criptomonedas se han vuelto tan populares es que se han convertido en una alternativa importante para los ciudadanos de muchos países extranjeros cuyos sistemas de pago son débiles y poco confiables.²⁵

Algunos argumentan que las monedas digitales emitidas por los bancos centrales pueden atraer a más clientes que el sector privado porque ofrecen una opción con cero riesgos de crédito y cero riesgos de liquidez. Sin embargo, estas características de riesgo cero se deben totalmente a las garantías gubernamentales que, por supuesto, podrían agregarse a cualquier opción de pago electrónico del sector privado.²⁶

La amenaza a la libertad que podría representar una moneda digital emitida por los bancos centrales está estrechamente relacionada con su amenaza a la privacidad. Con tantos datos en la mano y consumidores tan estrechamente conectados con el banco central, una moneda digital emitida por un banco central proporcionaría innumerables oportunidades para que el gobierno controle las transacciones financieras de los ciudadanos. Tal control podría ser preventivo (prohibir y limitar las compras), conductual (estimular y frenar las compras) o punitivo (congelar y confiscar fondos).²⁷

En tanto y cuanto los bancos centrales continúen disponiendo de privilegios de prestamista de último recurso, si los bancos centrales están dispuestos a prestar contra una buena garantía, parece difícil imaginar cómo una corrida en el sistema bancario

²⁴ Anthony, Nicolas, Michel, Norbert: *Central Bank Digital Currency Assessing the Risks and Dispelling the Myths* Cato Policy Analysis. April 14, 2023, Number 941. [Central Bank Digital Currency: Assessing the Risks and Dispelling the Myths \(cato.org\)](https://www.cato.org/publications/policy-analysis/central-bank-digital-currency-assessing-the-risks-and-dispelling-the-myths)

²⁵ Anthony, Nicolas, Michel, Norbert: Ob. Cit. P. 6.

²⁶ Anthony, Nicolas, Michel, Norbert: Ob. Cit. P. 7.

²⁷ Anthony, Nicolas, Michel, Norbert: Ob. Cit. P. 7.

tendría un impacto material en la capacidad de los bancos para financiar sus activos. Además, existe la posibilidad de ajustar la tasa de la moneda digital emitida por los bancos centrales en respuesta a una corrida. La tasa de la moneda digital emitida por los bancos centrales podría incluso fijarse en nivel negativo, eliminándola efectivamente como una reserva de valor competitiva.

En la medida en que la moneda digital emitida por los bancos centrales podría desintermediar algunos fondos del mercado monetario que operan en el sector bancario en la sombra, se podría argumentar que es probable que la moneda digital emitida por los bancos centrales tenga un efecto estabilizador en el sistema financiero.²⁸ Cada banco central tendrá que determinar los beneficios reales de disponer de una moneda digital emitida por éste y los costos asociados con dicha emisión, tomando en consideración especialmente las alternativas disponibles como medio de pagos con la participación del sector privado y los resultados tangibles que obtendrían los agentes del sistema financiero.

VIII. Nuevas tendencias ambientales, sociales y de gobernanza aplicables a los bancos centrales

El ámbito ambiental, social y de gobernanza, o “ASG”²⁹, ha captado la atención del mundo financiero. ASG no puede ser ignorado. El mercado financiero ya dispone de múltiples alternativas, las cuales van desde grandes entradas a fondos de inversión que se promocionan a sí mismos como amigables con ASG hasta batallas sobre propuestas de accionistas enmarcadas en ASG.

Tras la adopción del Acuerdo de París sobre el cambio climático y la Agenda 2030 de las Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible en 2015, los gobiernos están avanzando en la transición hacia economías bajas en carbono y más circulares a escala mundial. Por segundo año consecutivo, el Banco Central Europeo (“BCE”) ha identificado los riesgos relacionados con el clima como un factor de riesgo clave en el mapa de riesgos para el sistema bancario de la zona del euro. El BCE considera que las entidades deben adoptar un enfoque estratégico, prospectivo y global para considerar los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente.

Específicamente para el sector bancario, la Autoridad Bancaria Europea (“ABE”) recibió varios mandatos para evaluar cómo los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza pueden incorporarse a los tres pilares de la supervisión prudencial. Sobre esta base, la ABE publicó un Plan de Acción sobre finanzas sostenibles y un documento de

²⁸ Andolfatto, David: Ob. Cit. P. 350.

²⁹ ESG por sus siglas en inglés.

debate sobre la integración de los riesgos ASG en el marco regulatorio y de supervisión. En esta guía se describe la comprensión que el BCE otorga a la gestión segura y prudente de los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente en el marco prudencial actual. En él se describe cómo el BCE espera que las entidades tengan en cuenta los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente, como impulsores de las categorías de riesgo existentes, a la hora de formular e implementar su estrategia empresarial y sus marcos de gobernanza y gestión de riesgos. Además, explica cómo el BCE espera que las entidades sean más transparentes mejorando su divulgación de información relacionada con el clima y el medio ambiente.

Por lo pronto, el BCE ha establecido en relación con los riesgos ASG los lineamientos siguientes:

1. Se espera que las instituciones comprendan el impacto de los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente en el entorno empresarial en el que operan, a corto, mediano y largo plazo, para poder tomar decisiones estratégicas y comerciales informadas.
2. Al determinar e implementar su estrategia empresarial, se espera que las instituciones integren los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente que afectan su entorno empresarial a corto, mediano o largo plazo.
3. Se espera que el órgano de dirección tenga en cuenta los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente al desarrollar la estrategia empresarial general, los objetivos empresariales y el marco de gestión de riesgos de la entidad, y que ejerza una supervisión eficaz de los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente.
4. Se espera que las instituciones incluyan explícitamente los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente en su marco de apetito de riesgo.
5. Se espera que las instituciones asignen la responsabilidad de la gestión de los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente dentro de la estructura organizativa de acuerdo con el modelo de tres líneas de defensa.
6. A efectos de la información interna, se espera que las entidades comuniquen datos agregados sobre riesgos que reflejen su exposición a riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente, con vistas a que el órgano de dirección y los subcomités pertinentes puedan tomar decisiones con conocimiento de causa.
7. Se espera que las entidades incorporen los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente como impulsores de las categorías de riesgo existentes en su marco de gestión de riesgos existente, con vistas a gestionarlos, supervisarlos y mitigarlos en un horizonte a largo plazo, y revisar periódicamente sus disposiciones.

8. Se espera que las instituciones identifiquen y cuantifiquen estos riesgos dentro de su proceso general de garantizar la suficiencia del capital.
9. En su gestión del riesgo de crédito, se espera que las entidades tengan en cuenta los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente en todas las fases pertinentes del proceso de concesión de créditos y que supervisen los riesgos de sus carteras.
10. Se espera que las instituciones consideren cómo los eventos relacionados con el clima y el medio ambiente podrían tener un impacto adverso en la continuidad del negocio y en qué medida la naturaleza de sus actividades podría aumentar los riesgos de reputación y/o responsabilidad.
11. Se espera que las instituciones supervisen de forma continua el efecto de los factores climáticos y medioambientales en sus posiciones actuales de riesgo de mercado y en sus inversiones futuras, y que desarrollen pruebas de resistencia que incorporen los riesgos climáticos y medioambientales.
12. Se espera que las instituciones con riesgos materiales relacionados con el clima y el medio ambiente evalúen la idoneidad de sus pruebas de resistencia con miras a incorporarlas a sus escenarios de referencia y adversos.
13. Se espera que las entidades evalúen si los riesgos significativos relacionados con el clima y el medio ambiente podrían causar salidas netas de efectivo o el agotamiento de los márgenes de liquidez y, en caso afirmativo, incorporen estos factores en su gestión del riesgo de liquidez y en la calibración del margen de liquidez.
14. A efectos de su divulgación reglamentaria, se espera que las entidades publiquen información significativa y métricas claves sobre los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente que consideren importantes.³⁰

Bajo ciertas leyes y prácticas, las empresas deben revelar riesgos específicos que son materiales para sus negocios, que pueden incluir pérdidas potenciales por eventos climáticos extremos, cambios regulatorios futuros previsibles, etc. Algunas empresas también optan voluntariamente por seguir los principios de divulgación promulgados por organizaciones sin fines de lucro como la Junta de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad.

Los partidarios de los mandatos de divulgación de ASG argumentan que se debe exigir a todas las empresas que divulguen más información ASG en sus declaraciones de riesgo sistémico, puesto que los estudios muestran una relación entre los factores ASG y el rendimiento corporativo.

³⁰ [Guide on climate-related and environmental risks \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

Si bien existe un vínculo establecido entre ciertas medidas de buen gobierno corporativo (la “G” en ASG) y el desempeño, la evidencia de un vínculo entre los factores “A” (ambientales) y “S” (sociales) y el desempeño es más tenue. Incluso si se llegase a determinar que existe un vínculo, debe haber alguna razón para creer que el actual sistema de divulgación basado en la materialidad no está generando suficiente información relacionada con los riesgos ASG que sea concluyente.

Al argumentar que el sistema actual proporciona divulgaciones ASG insuficientes, los partidarios señalan la divergencia en las prácticas de divulgación entre las empresas. Debemos mantener presente que las revelaciones sobre eventos futuros y sus magnitudes son inciertas. De igual modo, sus consecuencias financieras variarán sustancialmente de una compañía a otra. Los defensores de ASG quieren lo que es esencialmente una prueba de estrés: una declaración de los efectos en la empresa de condiciones físicas y políticas hipotéticas dentro de 10, 20 o 30 años.³¹

Las variables ambientales, sociales y de gobernanza atraen cada vez mayor atención de las entidades públicas y privadas, al punto de que el BCE ha formulado planteamientos que vinculan los riesgos derivados de tales variables con los análisis de riesgos sistémicos financieros, que por definición son externalidades ajenas al control de los agentes que conforman el sistema financiero. Tales circunstancias pudieran requerir capitalizaciones en el sistema financiero por riesgos relacionados con dichas variables.

Ello implicaría que el ámbito de regulación de los bancos centrales – con base en estas variables ambientales, sociales y de gobernanza – se amplíe. El alcance de este análisis no está aun plenamente definido ni sus implicaciones suficientemente comprendidas, pero es un asunto que requerirá planteamientos debidamente fundamentados por los bancos centrales y demás reguladores financieros con el fin de ponderar y cuantificar la repercusión de estas variables en la determinación de riesgos que pudieran afectar la estabilidad del sistema financiero local, regional y mundial.

IX. Los retos actuales del Banco Central de Venezuela

Han transcurrido cuarenta y dos años desde que el BCV tuvo una participación relevante en el establecimiento de un nuevo criterio para la fijación de tasas de interés en el mercado financiero local. Es hora de que el BCV asuma una posición técnica de vanguardia que contribuya a estabilizar el sistema financiero y hacer más competitiva la economía del país. Más aun, el BCV debe asumir integralmente su rol de rector de la política monetaria y cambiaria del país, con el fin de reversar el deterioro pronunciado

³¹ Mahoney Paul G., Mahoney, Julia D. ‘ESG’ Disclosure and Securities Regulation. Regulation Fall 2021. P. 10-13. [.regulation-v44n3-3.pdf \(cato.org\)](https://www.cato.org/publications/regulation/v44n3-3.pdf)

de los pilares sobre los que se ha asentado la política económica venezolana, la cual ha contribuido a la pérdida de la disciplina monetaria, presupuestaria y comercial.

Es pertinente recordar que el BCV es una persona jurídica de derecho público con autonomía para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia. El Principal reto que el BCV tiene hoy por hoy es cumplir el mandato expreso que le ha sido impuesto en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela. En consecuencia, las competencias monetarias del Poder Nacional deberán ser ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el BCV. El objetivo fundamental del BCV es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria. Para ello, el BCV tendrá entre sus funciones la de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regular la moneda, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales y todas aquellas que establezca la ley. Así mismo, es de suma importancia que el BCV rinda informes periódicos sobre el comportamiento de las variables macroeconómicas del país y sobre los demás asuntos que se le soliciten, o requieran su evaluación técnica.

Los bancos centrales, sin ser el BCV una excepción, se han convertido en pseudo almacenes de activos financieros tóxicos y se han visto obligados a practicar las denominadas “políticas monetarias no convencionales”, colocando la tasa de interés nominal a corto plazo de los medios de pago inconvertibles que emiten reservas bancarias a nivel cero o cercanos a cero, con la intención de reducir la tasa de interés efectiva de los activos financieros a plazos más largos, con la pretensión de estimular unas economías paralizadas por la desarticulación de sus sistemas de crédito. De hecho, nada indica que las tasas de interés negativas que vienen cotizando algunos mercados de activos financieros sirva para relanzar de manera sostenible unas economías paralizadas por crisis bancarias y financieras profundas.³² En consecuencia, habría que estar dispuestos a implementar reformas radicales de las instituciones económicas y sus estructuras con base en criterios de flexibilidad, eficiencia, adecuada relación costo-beneficio, transparencia y comunicación efectiva. La meta entonces debe ser configurar estrategias y adoptar políticas monetarias, cambiarias y fiscales debidamente integradas y con visión de largo plazo. Es necesario implementar una visión integral para alcanzar estabilidad monetaria y cambiaria dentro de un contexto ejecutable, eficiente, racional, basado en principios morales y de justicia, en función de la institucionalidad y el desarrollo socioeconómico de Venezuela.

³² De Aguirre at al: Ob. Cit. Pp. 45 y 51.

Si bien el BCV debe ejercer sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación, ello no debe conllevar en modo alguno a la delegación o renuncia del ejercicio de sus atribuciones. Ante esta premisa de coordinación necesaria, el BCV y sus ejecutorias deben estar guiadas ante todo por el principio de amplia autonomía, la cual debe abarcar los aspectos administrativos, de gestión, técnicos y patrimoniales.

La sentencia de la Corte Suprema de Justicia de Venezuela sobre la usura en materia de intereses convencionales, dictada el 18 de febrero de 1981 es una evidencia fehaciente de la influencia positiva y decisoria –sin par– que puede tener el BCV como ente técnico en asuntos financieros. Esa capacidad de gestión debe ser recuperada y puesta al servicio del restablecimiento del sistema financiero venezolano, para así deslastrar su economía de las distorsiones estructurales y coyunturales que la han afectado en el tiempo.

CONCLUSIONES

Más allá de reiterar las consideraciones precedentes acerca del tema desarrollado en este trabajo, estimamos esencial enfocar nuestra atención en el BCV y su rol futuro para promover el restablecimiento del orden institucional, económico, financiero y técnico, necesario para alcanzar el adecuado funcionamiento del sistema financiero y la economía venezolana.

El BCV debe asumir su rol de rector de la política monetaria y cambiaria del país con el fin de revertir el profundo deterioro de los pilares sobre los que se ha asentado la política económica.

La aplicación concertada de políticas fiscales y monetarias es esencial para estabilizar el sistema cambiario y enrumbarlo definitivamente, de manera que el gasto público sea racionalizado, con el fin de reducir la presión inflacionaria y a su vez atenuar la demanda de divisas en el mercado interno. No puede haber una política cambiaria que genere certeza si la misma no está basada en la racionalidad de una política monetaria responsable que delimite adecuadamente los niveles de liquidez monetaria, que se desligue de la impresión del dinero sin control. No está demás decir que urge rescatar la moneda nacional y reestablecer un orden en los precios con base en la capacidad de producción interna y una demanda agregada racional. Todo ello acompañado de un marco institucional que promueva certeza jurídica y que respete los derechos fundamentales, sociales y económicos que consagra ampliamente la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

El BCV debe hacer uso de su enorme acervo técnico en materia financiera y de políticas públicas para asumir el liderazgo natural que le corresponde como rector del sistema financiero venezolano. Las experiencias obtenidas en otras latitudes deben servir de referencia para promover competitividad, desarrollar un marco operativo e institucional funcional transparente, eficiente y objetivo que nos proporcione la oportunidad de construir el país que los venezolanos tenemos capacidad de desarrollar y que las futuras generaciones merecen.

BIBLIOGRAFÍA

- Aarons P., Fred: *Consideraciones del Derecho para el Crecimiento Económico. Experiencias del control cambiario en Venezuela*. Academia de Ciencias Políticas y Sociales, Caracas, 2017.
- Ackerman, Andrew: “Fed Prepares to Launch Review of Possible Central Bank Digital Currency,” *Wall Street Journal*, October 4, 2021
- Andolfatto, David: *Some Thoughts on Central Bank Digital Currency*. *Cato Journal*, Vol. 41, No. 2 (Spring/Summer 2021).
- Anthony, Nicolas, Michel, Norbert: *Central Bank Digital Currency Assessing the Risks and Dispelling the Myths* Cato Policy Analysis. April 14, 2023, Number 941. [Central Bank Digital Currency: Assessing the Risks and Dispelling the Myths \(cato.org\)](https://www.cato.org/policy-analysis/central-bank-digital-currency-assessing-the-risks-and-dispelling-the-myths)
- Borjas H., Leopoldo: *Régimen legal de los intereses en Revista de Derecho Público No. 6 – 1981*.
- Brennan G. y Buchanan J.: *Monopoly in Money and Inflation*, IEA. Londres, 1982.
- De Aguirre, José Antonio (Ed.): *La moneda del siglo veinte y la política monetaria no convencional*. Ediciones Aosta, S.A. 2016.
- Donges, Juergen B.: La política monetaria no convencional en *La moneda del siglo veinte y la política monetaria no convencional*, Ediciones Aosta, S.A. España, 2016.
- Kiff, John et al.: “A Survey of Research on Retail Central Bank Digital Currency,” IMF Working Paper No. 2020/104, June 26, 2020.
- Kiff, John and Gross, Jonas: “CBDCs for the People? Where the Current State of Digital Currency Research Leads,” *CoinDesk*, December 3, 2021.
- Mahoney Paul G., Mahoney, Julia D. ‘ESG’ *Disclosure and Securities Regulation*. Regulation Fall 2021. [regulation-v44n3-3.pdf \(cato.org\)](https://www.cato.org/regulation-v44n3-3.pdf).
- Mann, F.A.: *The legal aspect of money*. Third Edition. Oxford, 1971.
- Mélich Orsini, José: Comentarios a una sentencia de la Corte Suprema de Justicia sobre usura en materia de intereses convencionales en *Revista de Derecho Público No. 9 – 1982*.
- Michel, Norbert: It Is Time to Rethink Central Banking. *Forbes*, 16 June 2022. [It Is Time to Rethink Central Banking | Cato Institute](https://www.cato.org/analysis-commentary/it-is-time-to-rethink-central-banking)

Morales Alzate, John Jairo: *Derecho económico constitucional colombiano*. Séptima edición, Ediciones Doctrina y Ley, Bogotá, 2018.

Ramirez Osorio, Jorge Humberto et al: *Moneda, Banca e Introducción a la Teoría Monetaria*. Ediciones de la U. Bogotá. 2019.

Unión Europea: [Guide on climate-related and environmental risks \(europa.eu\)](https://europa.eu)

Zhang, Tao: “Central Bank Digital Currency” (keynote address at the Conference on China’s Trade and Financial Globalization, London, March 19, 2020).