

EL DISEÑO INSTITUCIONAL DE LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA EN EL URUGUAY

**DIEGO GIANELLI
MARCOS ABAL**

Julio 2003

RESUMEN:

El siguiente trabajo sintetiza los principales aspectos de la estructura institucional de la regulación y supervisión financiera en el Uruguay, identificando problemas en su diseño. Para realizar esa tarea se tuvo en cuenta la literatura relevante que discute el rol de la regulación dentro de lo que hoy se conoce como Red de Seguridad del sistema financiero. Como corolario del diagnóstico y a la luz de la experiencia internacional, se sugieren distintas propuestas de diseño tendientes a resolverlos. Para lograr dicho objetivo se prosigue del siguiente modo. En primer lugar, se resume la evolución histórica de estas funciones desde sus orígenes en el siglo XIX hasta la fecha, subrayando los factores político-institucionales presentes en cada etapa. En segundo lugar, se analiza la estructura institucional vigente, dentro de la cual se examina la capacidad del regulador para relacionarse con las empresas financieras del Estado, los problemas de transparencia interna y externa, los conflictos de interés entre reguladores y con la política monetaria, así como el grado de autonomía política de que dispone el regulador y supervisor y los canales de rendición de cuentas a que se ve sometido. Por último, se sugiere un paquete de medidas de diseño institucional que intenta corregir las dificultades encontradas en los distintos campos analizados.

ABSTRACT:

The following paper synthesizes the main aspects of the institutional structure of financial regulation and supervision in Uruguay, identifying hindrances in its designs. To accomplish this work we consider the relevant theoretical literature, which focus the attention on the role of the regulator as a key element of the financial safety net. As a corollary of the diagnostic, and in the light of several international experiences, we suggest some proposals of institutional design to strengthen our regulatory and supervision structure. To achieve this objective we follow the subsequent structure. In the first place, we describe the development of the financial regulation and supervision functions from its origins in the mid XIX until its latest reforms, emphasizing the political-institutional topics underling each period. In the second place, we analyze the actual institutional structure, focusing on the relationship between the regulator and the state ownership financial firms, the internal and external transparency issues, the conflicting goals between regulators and between them and the monetary policy, and mainly on the degree of independence and the accountability canals (checks and balance) to which the regulator is exposed. Finally, we propose a package of institutional design reforms, bearing in mind the theoretical recommendations and the international trends, which is supposed to tackle down the main obstacles identified in the first place.

JEL Classification Numbers: G18, G28, L50

INTRODUCCIÓN

“El desempeño diferencial de las economías a lo largo del tiempo está influido fundamentalmente por el modo en que evolucionan las instituciones.” (D. North¹)

Históricamente, al estudiar la supervisión y regulación financiera, la investigación académica ha concentrado sus esfuerzos en los aspectos instrumentales, dejando de lado los institucionales y organizacionales. El énfasis se ha situado en cómo regular y no en quién debe regular los mercados financieros. Modernamente y a raíz de las sucesivas reformas de diseño institucional que se han presentado internacionalmente, este tópico se reposicionó dentro del ámbito académico. Si se pretende hallar un punto de inflexión, éste debiera ser las reformas llevadas a cabo en Inglaterra en 1997 y en Australia en 1998. El objetivo de este estudio es, precisamente, introducir estas discusiones aplicándolas al caso uruguayo.

Una primera hipótesis, confirmada empíricamente por Goodhart et al. (1998), Taylor y Fleming (1999), y otros, es que no existe para todos los casos una estructura institucional óptima de regulación y supervisión en los mercados financieros. Los diversos modelos obedecen, entre otros factores, a diferencias históricas y culturales, que a su vez dependen de las relaciones y características institucionales de los agentes políticos, privados y judiciales, de la eficiencia relativa con que estos agentes enfrenten sus costos de transacción y de las relaciones de poder que operan en el sistema. Por lo tanto, resulta conveniente reflexionar brevemente sobre las discusiones teóricas que resultarán el input esencial para el estudio del caso uruguayo.

Si bien no todos los autores aceptan la necesidad de regular y supervisar el mercado financiero², existe un amplio consenso en que la presencia de agentes públicos o privados que brinden estos servicios proporciona un ambiente más propicio para el desarrollo sostenido del

1 Premio Nobel de Economía en 1993.

2 Ver: Benston 1998.

sistema financiero³. Los argumentos más sólidos, en este sentido, son la “hipótesis de la representación” de Dewatripont y Tirol (1994), los *pigubianos* de Barth, Caprio y Levine (2000) y los relacionados al *riesgo moral* proveniente de la propia red de seguridad planteados por Demirgüç-Kunt y Kane (2003), entre otros.

Existen al menos tres enfoques alternativos para sentar las bases regulatorias en los mercados financieros. Un *enfoque institucional*, un *enfoque funcional*, o un *enfoque por objetivos de la regulación*. Los primeros dos son los enfoques clásicos y consisten en regular y supervisar a las instituciones -independientemente de que productos ofrezca- o a las funciones -independientemente de que instituciones las desarrollen- respectivamente. El primer enfoque tiene, como señala Goodhart (1998), la virtud de que “*son las instituciones y no las funciones las que fracasan y se declaran insolventes*”, el segundo por su parte, proporciona una mejor aproximación al origen de los riesgos en la actividad financiera. Ambos enfoques resultan co-extensivos cuando las empresas se concentran en sus respectivos mercados. Sin embargo, cuando las firmas diversifican sus productos borrando las barreras demarcatorias otrora dominantes las diferencias entre ambos enfoques se tornan relevantes.

El tercer enfoque, que es el más novedoso, resulta de un corte transversal a las empresas y a los mercados basado en los objetivos regulatorios. Esos objetivos consisten en: establecer *normas prudenciales*, resguardar el *riesgo sistémico* y cuidar *la conducta del negocio* tanto para los pequeños como para los grandes consumidores⁴. Desde el punto de vista del diseño institucional se han sugerido reformas en la dirección de separar a los reguladores del sistema financiero de acuerdo al objetivo regulatorio que persiguen. El caso más paradigmático fue la propuesta de “*picos gemelos*” de Taylor (1995) para Inglaterra, la cual no fue aplicada en los términos planteados. Sin embargo, en Australia a partir del *Wallis Report* de 1997 se realizó una reforma estructural que incorpora esta sugerencia, creándose la *Australian Prudential Regulation Authority* (APRA) para el riesgo prudencial, la *Australian Security and Investment*

3 Puede encontrarse una descripción detallada de los mismos en Abal y Gianelli (2003). Otro estudio que se concentra específicamente en los motivos de la regulación es Llewellyn (1999).

4 Una descripción de estos enfoques y de los objetivos regulatorios puede encontrarse en Abal y Gianelli (2003), en Goodhart et. al. (1998) y en Llewellyn (2000).

Commission (ASIC) para la conducta del negocio, y permaneciendo el riesgo sistémico bajo la orbita del *Payment System Board*, dentro del *Reserve Bank of Australia* (RBA).

Independientemente del enfoque a aplicar existen una serie de principios, o “*mejores prácticas*”, que deberían garantizarse a los efectos de otorgarle al regulador los medios materiales e institucionales apropiados para desempeñar su labor. Estos principios, sin embargo, no son garantía del resultado de los actos del regulador, aún cuando son sumamente convenientes. Los mismos serán utilizados en este estudio para discutir las alternativas de diseño institucional, ya que cada opción de diseño presenta cierta predisposición o reticencia a favorecer la aplicación de estas “*mejores prácticas*”⁵.

Estos principios pueden resumirse en que la agencia reguladora debe ser dotada de *objetivos claros*, preferentemente establecidos por estatuto; de un *presupuesto adecuado*, que le permita atraer, retener y entrenar a los cuadros técnicos necesarios; debe contar con *poderes e instrumentos apropiados*, cierta flexibilidad en el modo en que le son asignados y discrecionalidad en su uso. La estructura regulatoria deberá, hasta cierto punto, *reflejar la estructura de la industria que regula*, ya que resulta conveniente para el regulador contar con las mismas economías de escala y de espectro con que cuenta la industria regulada, pues de ello dependerá su capacidad para establecer la neutralidad competitiva en el sistema financiero. A su vez, deberán existir *canales de diálogo entre la industria y el regulador* que impidan su sobreimpermeabilidad, ya que la normativa inconsulta puede resultar una abstracción impracticable.

Por último, existe una tríada que puede ser considerada el epicentro de las “*mejores prácticas*”. En este sentido, el regulador deberá contar con *un nivel apropiado de autonomía*, con *variados y eficientes canales de accountability* y deberá transmitir cierta información de un modo *transparente* al conjunto de los agentes que participan del sistema.

En general se acepta que la autonomía debe limitarse al uso de los instrumentos en la búsqueda de los objetivos que le son conferidos en un

5 En los compendios de Basilea puede encontrarse un resumen detallado de muchas de ellas, en forma esquemática también son presentadas en Abal y Gianelli (2003).

ámbito superior. Esto se debe a que la regulación y supervisión pueden verse contaminadas cada vez que se las expone a presiones indebidas de ciertos agentes, pudiendo el proceso derivar en una “*captura industrial*”, una “*captura política*”, o en su propia “*captura burocrática*”. Quintyn y Taylor (2002) distinguen cuatro dimensiones que debe adoptar dicha autonomía: *regulatoria*; *supervisora*; *institucional*; y *presupuestal*, la suma de estas cuatro dimensiones garantiza un escenario en el cual la agencia reguladora podrá desempeñarse de acuerdo a los más eficientes cánones técnicos.

El concepto de *accountability* puede interpretarse como: ¿quién supervisa al regulador y supervisor? En caso de existir agencias independientes se genera un dilema, ya que estas nuevas “criaturas” pueden ser vistas como la “*cuarta rama*” del Estado, dado que se encuentran por fuera de los tradicionales controles, “*chequeos y balances*”, que se autoimponen las restantes *tres ramas* para mantener el equilibrio democrático. En este sentido existe una controversia respecto a si entre ambos conceptos (autonomía & *accountability*) existe un *trade-off* o si resultan complementarios⁶. Independientemente de la posición respecto a esta disputa, existe consenso en que un número variado de mecanismos de rendición de cuentas, en los que intervengan agentes políticos, jurisdiccionales y del mercado resulta preferible a uno en donde los canales se restrinjan al ámbito político. Respecto a como habrán de balancearse estos canales y el peso que cada uno representará dependerá de la eficiencia relativa del sistema político, judicial y a la cultura en general, que exista en cada caso.

Un análisis apropiado de las bondades y riesgos que acarrea la transparencia debe diferenciar al menos dos dimensiones: la que se refiere al manejo de información y toma de decisiones y la que se refiere a las presiones, los intereses en pugna y los balances de poder a que se ve sometida la agencia. En primer lugar, un mayor volumen de información obligará a los agentes a ejercitar la *disciplina de mercado*, exonerando al regulador en cuanto *único* responsable de la solvencia del sistema. Sin embargo, cierta información deberá ser restringida dado el riesgo sistémico

6 En este sentido Lastra y Shans (2000) se inclinan por la primera opción y Quintyn y Taylor (2002) por la segunda. En nuestra opinión, la autonomía y la *accountability* no sólo se complementan, sino que pueden ser considerados las dos caras de una misma moneda.

que podría acarrear de no ser correctamente interpretada. Por lo que si bien se aboga por una amplia difusión de información, no se desconoce que en última instancia esta deberá ser una decisión estratégica del regulador. En lo que respecta a la transparencia en las presiones que se ejercen sobre los procesos concretos de regulación, la teoría institucional recomienda transparentarlas como mecanismo anticaptura, ya que esto legitima sus resoluciones.

Una de las más modernas discusiones teóricas en lo que respecta al diseño institucional de la regulación y supervisión financiera es si ésta debe ser llevada a cabo a través de múltiples agencias concentradas en objetivos específicos, o si bien debe ser enfrentada de un modo global por una mega institución que regule y supervise el sistema en su conjunto⁷. Esta segunda alternativa fue recientemente aplicada por Noruega (1986), Canadá (1987), Dinamarca (1988), Suecia (1991), Inglaterra (1997), Australia (1998), Japón (1999), Islandia y Corea, siendo objeto de estudio en Alemania, Bulgaria, Estonia, Israel, Letonia, México, Sudáfrica y Tailandia, entre otros. Vale la pena agregar que ya existe un “*club informal*” de *supervisores integrados*, que se reunió por primera vez en Sydney en 1999.

Desde un alto grado de abstracción, puede señalarse que la estructura óptima de la -o las- agencias que han de desempeñar estas funciones depende del arbitraje entre los *costos de transacción* externos y los *costos de coordinación* internos, ya que la estructura institucional del regulador determina el tipo de resolución de conflictos que habrá de adoptarse. La resolución interna es por definición sigilosa, tiene escasa o nula repercusión en la opinión pública y se caracteriza por ser relativamente veloz. Por su parte, la resolución externa presenta una mayor difusión del contenido de la disputa resultando un mecanismo mucho más lento y transparente⁸. Sin embargo, la resolución externa puede derivar en disputas irreconciliables entre reguladores, generando una parálisis en la toma de decisiones, o la necesidad de recurrir a un árbitro externo que puede no encontrarse en las mejores condiciones para resolver la disputa.

7 Esta discusión es abordada por: Llewellyn (1999), Taylor y Fleming (1999), Briault (1997 y 2002), Goodhart et al (1998), Abrams y Taylor (2000) y Hawkesby (2000), entre otros, y resumida en Abal y Gianelli (2003).

8 Una discusión profunda, para el caso de EEUU, puede encontrarse en Wall y Eisenbeis (1999).

Un primer argumento en pro de agrupar los reguladores en una única institución es *el creciente peso que representan los conglomerados* en la actividad financiera, lo que hace indispensable el tomar medidas regulatorias coordinadas y de un modo flexible, sobre todo en lo que respecta a la neutralidad competitiva del sistema. Por otro lado, desde el punto de vista de los costos (directos e indirectos) del proceso regulatorio existirían *potenciales economías de escala, alcance y sinergias* a las cuales se podría acceder de contarse con un megaregulador. Por el contrario, un diseño institucional centralizado puede conducir a asignar *objetivos difusos*; una *excesiva acumulación de poder* que lo convierta, a los ojos de Goodhart et. al. (1998), en “*un Leviatán burocrático divorciado de la industria que regula*”; y a un *creciente riesgo moral* proveniente de que todos los mercados pueden sentirse sujetos a idénticos respaldos.

Otra discusión de diseño institucional, que revestirá mayor interés para el caso uruguayo, es si la función regulatoria del mercado bancario debe formar parte de las atribuciones del Banco Central⁹. Si bien fue durante el siglo XX que el Banco Central asumió formalmente esta facultad en la mayoría de los países, recientemente se han sucedido una serie de reformas como la canadiense (1987), la inglesa (1997), la australiana (1998), la islandesa y la coreana, entre otras, que implican un proceso a la inversa. Los resultados concretos, en el diseño caso a caso, se encuentran empapados por factores histórico-culturales en la determinación del modelo a adoptar. Las tendencias actuales pueden verse reflejadas en el siguiente cuadro que data de 1999:

Empresas	Banco Central	Institución fuera del BC	Total
Bancos	51%	6%	57%
Bancos y valores	65%	5%	11%
Bancos y seguros	13%	11%	24%
Bancos, valores y seguros	2%	6%	9%
Total	72%	28%	100%

Fuente: Central Banking publications (1999). Muestra: 123 países.

9 Dentro de los trabajos teóricos referidos a este punto se destacan Goodhart y Schoemaker (1995), Goodhart et al (1998), Briault (1999), Peek et al (1999), Hawkesby (2000), Goodhart (2000), Abrams y Taylor (2000), Quintyn y Taylor (2002), entre otros. Una síntesis de los mismos puede encontrarse, nuevamente, en Abal y Gianelli (2003).

Algunos de los principales argumentos en pro de separar estas funciones son: la *perdida reputacional* que sufre la autoridad monetaria frente a una crisis cada vez que fracasa el supervisor financiero; *los conflictos de interés* que se presentan entre ellas, máxime cuando el Banco Central carece de autonomía política¹⁰; el *riesgo de crear una institución demasiado poderosa y difícil de responsabilizar*; y el riesgo asociado a que no se le preste la debida atención a cada objetivo en forma permanente.

Por su parte, los motivos por los cuales sería razonable mantenerlos integrados son: *la necesidad de compartir información*, ya que para lograr un buen uso de la política macroeconómica la autoridad monetaria debe recurrir a información microeconómica propia de la supervisión bancaria, y por ser los bancos el canal a través del cual se trasladan los efectos en las tasas de interés hacia el circuito monetario; *la función del prestamista en última instancia* del sistema, que le corresponderá siempre a la autoridad monetaria y a quien maneje las reservas en moneda extranjera; y por último Alan Greenspan (1994) sostiene que asignarle la regulación bancaria a una institución microrreguladora puede conducir a una sobrerregulación del mercado, ya que el regulador no internalizará todos los efectos de sus actos.

Estos argumentos (en pro y en contra) consideran las virtudes y los defectos de separar las funciones. Sin embargo el desafío consiste en diseñar estructuras institucionales más o menos sofisticadas que exploten las bondades de ambos escenarios, minimizando simultáneamente sus riesgos. Las propuestas eficientes dependerán en última instancia del peso de estos argumentos en cada caso, de la dimensión que representen los diversos objetivos regulatorios previamente descritos, y de la capacidad de cada modelo para incorporar las “mejores prácticas” dentro de su estructura, ya que los conflictos de interés entre ambas funciones y las necesidades de coordinar y compartir información existirán cualquiera sea el diseño propuesto.

A continuación se encuadrarán estos debates para el caso uruguayo. Debe subrayarse, sin embargo, que las discusiones abordadas se restringen al rol del regulador y supervisor del sistema financiero, dejando de lado

10 Una de las hipótesis del modelo de “*comportamiento satisfactor*” de Mosley sostiene que los agentes políticos tienden a empaquetar los instrumentos para alcanzar objetivos individuales, y utilizan todos al mismo tiempo cada vez que una de sus variables objetivo cae por debajo del umbral mínimo satisfactor.

otras estructuras de la red de seguridad como ser el Fondo de Garantía de Depósitos. En este sentido, el siguiente estudio puede considerarse un aporte fragmentario y preliminar que podrá ser utilizado como base para una futura investigación más ambiciosa que discuta el diseño institucional de la red de seguridad en su conjunto¹¹.

A) Proceso histórico del marco institucional regulatorio uruguayo

En sus orígenes la regulación del sistema financiero, o mejor dicho del sistema bancario, se reducía a un régimen individual de aprobación legislativa para la autorización de firmas, según se consagraba en el inciso 17 del artículo 17 de la Constitución de 1830. El antecedente más remoto en materia de supervisión surge con la Ley General de Bancos de 1865 de Tomás Villalba, que creó dentro del Ministerio de Hacienda la figura del *Comisario de Inspección y Vigilancia Bancaria*, a quien se le encomendó en nombre del Poder Ejecutivo, controlar la emisión y los balances individuales de los bancos. Esta ley provee el primer marco legal para la actividad bancaria, poniendo en igualdad de condiciones a las diversas firmas y sustituyendo el régimen de estatutos individuales que existía hasta la fecha. Debe señalarse que esta ley, que ya se consideraba necesaria durante la década del '50¹², logró el apoyo político necesario, debido al menos en parte al primer episodio de inconvertibilidad dispuesto por el decreto del 7 de enero de 1865.

A partir de esta ley, la actividad bancaria gozó de un florecimiento y un breve período de relativa tranquilidad, interrumpido por el segundo decreto de curso forzoso (el 20/6/1867), hasta que el 13 de diciembre de 1867 se produce el tercer episodio de inconvertibilidad. En esta ocasión fue necesario liquidar a una serie de instituciones omisas¹³, para lo que se votaron las “Leyes Julias”¹⁴, que instituyeron un nuevo órgano en el ámbito del Poder Ejecutivo, la *Comisión Fiscal* (que en 1870 se transformaría en

11 Una discusión teórica sobre la materia, puede encontrarse en Khan y Santos (2001) “*Allocating bank regulatory powers: lender of last resort, deposit insurance and supervision*”, BIS/WP/102.

12 Ya existía un proyecto similar redactado por Ambrosio Velazco en 1857.

13 Estas instituciones fueron el banco Mauá, el Navia y el Montevideano.

14 Aprobadas el 7 y 13 de julio de 1869 y reglamentadas por un decreto del 26 del mismo mes y año.

la *Junta de Crédito Público*) sustituyendo al Comisario Bancario. Dicha Comisión tuvo nuevas atribuciones, entre las que se destaca la de liquidar a las firmas insolventes.

Un escollo que presentaban los embrionarios procesos regulatorios del siglo XIX, era la relación que existía entre los bancos comerciales y el Estado, ya que éste era el principal deudor de aquellos y a la vez su supervisor. Se ha llegado a caricaturizar la situación diciendo que nuestro Estado nació con la deuda pública. Esto generó una perversa sociedad, que por un lado llevaba a la indulgencia y por el otro a que fuera desestabilizador liquidar una institución. El paradigma de estas relaciones puede ser representado por la que existió con el banco Mauá.

Desde el punto de vista institucional, la crisis de 1890 no tuvo importantes repercusiones en el sistema de fiscalización bancaria. Sin embargo, de ésta surgió el *Banco de la República*. Este, al igual que su predecesor, el Banco Nacional, no poseía atribuciones regulatorias. Pese a lo cual, ya desde sus orígenes exhibía un *Departamento de Emisión* dentro de su estructura cuyo *Controlador General* era nombrado por el Poder Ejecutivo. Este Departamento, que operaba al interior del banco como una sección más, controlaba únicamente la política monetaria¹⁵. Aunque con el correr del tiempo iría transmutando, incorporándosele progresivamente atribuciones y separándosele del resto de la institución, hasta convertirse en el antecedente directo del Banco Central, concentrando la supervisión bancaria y el monopolio de la emisión.

Para culminar con la etapa histórica que circunscribe a estas funciones como subproductos de la política del Poder Ejecutivo, deben mencionarse la Ley N° 5.403 de 1916 que crea la *Inspección Nacional de Bancos*, la N° 6.889 de 1919 que extiende sus potestades e instaura la *Inspección General de Bancos y Sociedades Anónimas* y la N° 9.756 de 1938 -denominada nuevamente Ley de Bancos- que amplía sus cometidos y antecede su traslado al Departamento de Emisión, ya que le confiere a éste una serie de facultades en la materia.

15 Debe señalarse que en sus primeros años, el BROU debió compartir el derecho de emisión conjuntamente con otros bancos comerciales hasta tanto vencieran sus permisos de emisión.

Resulta un tanto complejo entender el funcionamiento de la supervisión bancaria a partir de la década del '30 ya que lentamente se fue procesando un viraje desde la órbita del Poder Ejecutivo hacia el Departamento de Emisión, consumándose en 1960 a través la Ley Nº 12.802.

A estos efectos resulta necesario mencionar que el 14 de agosto de 1935 se aprobó la denominada “*Ley de Revalúo*”, que en su art. 9º altera el orden institucional dentro del BROU. Hasta esta fecha las funciones bancarias y de emisión se encontraban sutilmente separadas, generándose conflictos de intereses difíciles de superar¹⁶. La citada ley separó tajantemente estas funciones dotando al Departamento de Emisión de una relativa autonomía en sus funciones. A su vez, se creó un *Consejo Honorario* que habría de dirigir el Departamento, integrado por el presidente y demás miembros del Directorio del BROU, un delegado de los bancos nacionales y otro de los bancos extranjeros afiliados a la Cámara Compensadora, así como un representante de la Cámara de Industrias y otro de la Asociación Rural. Resulta evidente, como lo expresara Quijano¹⁷, que la autonomía técnica de esta institución era demasiado frágil, ya que dentro del Consejo existía una mayoría de miembros del Directorio del BROU.

Debe mencionarse que nuevamente se encuentra presente el carácter gradualista del cambio institucional, ya que el proceso de elaboración de esta ley resultó de la frustración de crear un Banco Central para que administrara estas funciones. Existían, a la fecha, al menos tres propuestas formales: el proyecto Morató (1935), el proyecto Monteverde (1935) y la propuesta de Joaquín Márquez (1935). En su lugar, se procesó la separación de los Departamentos dentro del BROU a imagen y semejanza de la reforma de R. Peel en 1844 para el Banco de Inglaterra, la cual lo separó en el *Banking Department* y el *Issue Department*.

16 Como lo expresó Montero Bustamante: “*El gobierno del crédito es una función eminentemente económica y social, que debe ejercerse de acuerdo con las necesidades de la producción... El gobierno de la moneda, en cambio, es una función técnica que, para ser eficaz, tiene que ejercerse dentro del automatismo impuesto por las relaciones del mercado aun con sacrificio de la función del crédito*”.

17 En un artículo publicado en el diario El Día el 11 de mayo de 1965.

En lo que se refiere específicamente a las funciones de supervisión y regulación del sistema financiero, la ley estableció que le competía la supervigilancia y fiscalización de las disposiciones que se dicten sobre el régimen de la banca privada, nacional y extranjera, así como se le transfirieron ciertas potestades en materia de autorización de nuevas firmas. Dos conclusiones emergen rápidamente. Primero, no se encontraban bajo su órbita ni el *Departamento Bancario* del BROU (que en los hechos supone autosupervisarse), ni el BHU. Segundo, sus potestades eran puramente supervisoras, siendo las autoridades competentes para diseñar las normas regulatorias el Parlamento (a través de la legislatura) y el Poder Ejecutivo (a través de los decretos). Una tercera conclusión, es que su poder supervisor se superponía con el de la Inspección General, la cual también se encontraba mandatada a realizar estas funciones. Desde un punto de vista práctico, según Vaz (1999) los aspectos medulares de la supervisión caían bajo la competencia del Ministerio de Hacienda, mientras la supervisión diaria le correspondía al Departamento de Emisión¹⁸. De ello se desprende que el país conoció, durante aquel período, un sistema de múltiples supervisores, quienes a su vez no gozaban de facultades regulatorias.

Esta transformación que implicaba, como se mencionó, la separación de los Departamentos Bancario y de Emisión, fue reafirmada en la Ley N° 9.808 del 2 de enero de 1939 que proveía al BROU de una nueva *Carta Orgánica* que lo configuró como Ente Autónomo. Los cambios respecto a la Ley de Revalúo, en lo que respecta a este estudio, fueron relativamente menores, destacándose la inclusión de un delegado del Gobierno en el Consejo Honorario.

El proceso hacia la creación de una institución especializada que se ocupara de estas funciones fue gradual. Se sucedieron nuevos proyectos de creación de un Banco Central -entre los que se destacan el de Monteverde (1946), Brena (1959), Azzini (1960) y Gianola (1965)-. Sin embargo, habría que esperar hasta que en 1965 una profunda crisis sacudiera las estructuras institucionales. La alternativa que se materializó en lo previo, fue la transferencia de las restantes facultades supervisoras desde la

18 Una nota interesante, también planteada en Vaz (1999), es que durante la década del '50 se procesó un aumento de empresas financieras similares a los bancos y muy ligadas a éstos, aunque formalmente distintas, que no podían ser supervisadas por el BROU. Este tipo de fenómeno puede ser considerado un ejemplo de la necesidad de supervisar consolidadamente el sistema financiero doméstico.

Inspección General al Departamento de Emisión en el año 1960 a través de la Ley N° 12.802. Luego, en 1964 éstas fueron nuevamente ampliadas, dotando al Departamento de potestades sancionatorias¹⁹.

A partir de la crisis bancaria sufrida desde diciembre de 1964 y los primeros meses de 1965²⁰ se procesaron un serie de cambios importantes en materia institucional e instrumental en la regulación y supervisión bancaria.

Desde el punto de vista político institucional se plasmó una constante que, con matices, se remonta hasta nuestros días. El 26 de mayo de 1965 el Gobierno reemplazó al Directorio del BROU y pidió la renuncia al resto de los miembros del Comité Honorario del Departamento de Emisión. El nuevo Directorio destituyó, a su vez, al gerente general. Esta medida violaba flagrantemente las disposiciones constitucionales que garantizaban la autonomía del Ente, lo que indujo a que en el texto constitucional de 1966 se incorporara expresamente la potestad del Poder Ejecutivo de destituir a los Directores y revocar sus decisiones bajo ciertas circunstancias.

Desde el punto de vista puramente institucional se creó una red de seguridad compuesta de un Seguro de Depósitos y un Prestamista en Última Instancia²¹, así como una *Unidad de Control Permanente* del sistema bancario dentro del Departamento de Emisión, con el cometido de aumentar el número de inspecciones in situ a las instituciones. A su vez, se extendió el ámbito supervisor del Departamento de Emisión, a las casas bancarias, cajas populares y entidades de giro financiero. En la opinión de Vaz (1999) esta nueva red de seguridad resultó eficiente para detener la corrida.

19 Según Gonzalez y Demartini (1985) éste fue el procedimiento clásico en nuestra técnica legislativa, según el cual se procede por agregación de normas y leyes, sin llegar nunca a una sustitución integral conforme a un nuevo texto que las sistematice. Esta afirmación es anterior a la Carta Orgánica del BCU.

20 Una descripción detallada puede leerse en Vaz (1999).

21 Según la Ley N° 13.330 de 1965, la función de PUI se encontraba atada a la de SD, ya que serviría únicamente como respaldo de ésta. Formalmente es discutible si en esencia se creaba la figura de un PUI. Sin embargo, la Ley N° 13.608 de 1967 habilitó al Departamento a conceder préstamos *ordinarios* hasta el monto del capital y reservas de la empresa asistida, permitiéndosele incluso prestar asistencia *extraordinaria* mediante resolución fundada del Directorio, con el consentimiento del Poder Ejecutivo. A partir de esta última ley queda configurada la figura “clásica” del prestamista en última instancia.

En lo que al seguro de depósitos se refiere, por primera vez en la historia del país la Ley N° 13.330 estableció con carácter preceptivo que todos los depósitos en el sistema bancario contaban con una protección estatal de hasta \$ 50.000. Esta suma sería desembolsada en situaciones de moratoria, concordato o liquidación de las firmas bancarias. En tal sentido, el Estado subrogaría a los acreedores por tales importes, y el BROU pagaría, a su vez, a los subrogados. El fondo se creaba a partir de una prima (plana) sobre los promedios trimestrales de los depósitos en pesos y una tasa de 0,5% sobre las operaciones de redescuento, y el BROU cubriría con su emisión cualquier faltante de dicho fondo. De este modo, la ley le confiere al Departamento de Emisión la defensa de los depositantes frente a situaciones de insolvencia. El monto máximo asegurado fue reduciendo su valor a lo largo del tiempo por el proceso inflacionario, hasta que en 1982 a través del art. 32 de la Ley N° 15.322 se disolvió este arreglo, que en los hechos ya no presentaba mayores beneficios (siendo el tope equivalente de tan sólo U\$S 4).

Desde el punto de vista de la filosofía regulatoria, se aplicaron una serie de severas restricciones a la actividad bancaria, como ser la fijación de tasas máximas de interés, la selectividad del crédito, la cuasi nacionalización de los depósitos, la prohibición de despedir empleados y la prohibición de abrir nuevos bancos. Este cúmulo de normas y otras de similar naturaleza, generó un proceso tendiente a la oligopolización del mercado, la aparición de un mercado para-bancario y como resultado de ambos fenómenos, la desintermediación.

El proceso gradualista de creación de un Banco Central llegó a su fin en 1966 cuando se aprobó una nueva Constitución, “proyecto naranja”, que en su art. 196 declaraba: “*Habrà un Banco Central de la República que estará organizado como Ente Autónomo*²²”. En lo que refiere a las funciones de regulación y supervisión, el apartado H) de las disposiciones transitorias de dicha carta transfirió a la nueva institución los cometidos y las atribuciones del Departamento de Emisión del BROU, confiriendo a la futura legislación -por mayoría absoluta del total de componentes de cada Cámara- el derecho a ampliar o restringir dicho campo.

22 Nombre que luego fuera cambiado por Banco Central del Uruguay a través de la Ley N° 13.594 de julio de 1967, ya que inducía a la confusión.

Esta nueva institución comenzó funcionando dentro del propio edificio del BROU, compartiendo sus recursos amparado en la Ley N° 13.608 del 8 de diciembre de 1967 que en su art. N° 23 inciso 2° establecía: “*El BCU podrá cumplir cualquiera de los actos u operaciones que sus cometidos requieran a través del BROU toda vez que juzgue conveniente, coordinando ambos bancos la prestación de tales servicios*”²³. Incluso, desde el 3 de marzo de 1967 hasta el 16 de mayo, mientras el Senado discutía la venia del Directorio del nuevo Ente, circunstancialmente acéfalo, esta función fue provisoriamente desempeñada por el Directorio en vigencia del BROU, que era presidido por Daniel H. Martins.

Recién en 1970 el BCU abandonó el edificio del BROU y sus oficinas ubicadas en la calle Misiones (debe remarcarse que hasta esta fecha las oficinas del BCU se encontraban físicamente dispersas en distintos edificios), para ubicarse en su actual sede, que por aquel entonces pertenecía a la Caja Bancaria²⁴.

Durante un largo período, el BCU operó conforme a lo que se dio en denominar “*la Carta Orgánica invisible*”²⁵, ya que no fue hasta el 30 de marzo de 1995 en que a través de la Ley N° 16.696 se le asignó formalmente una *Carta Orgánica* que sustituía el cúmulo de disposiciones y reglamentaciones bajo las que funcionaba. En lo que refiere al marco normativo preexistente, lo más importante resulta del Decreto Ley N° 15.322 de 1982, la Ley N° 16.327 de 1992 -que lo convalida, corrige y complementa- y el Decreto Reglamentario N° 614/992 de 1992. En lo que a este estudio atañe, estas normas amplían sus cometidos y, sobre todo, sus poderes.

23 Una solución similar se dio entre Antel y UTE a partir del Acta N°1, que “*establecía una doble dependencia de aquellas reparticiones (de apoyo) respecto a ambos Directorios*”. Extraído de la memoria anual de UTE y ANTEL 1974.

24 Se agradece este comentario a Héctor Riveiro y al Dr. Guillermo García Pintos (funcionario y ex funcionario jubilado del BCU respectivamente)

25 Aún cuando ya se exigía su aprobación desde el discurso de asunción del Cr. E. Iglesias el 15 de mayo de 1967, quien declaraba: “*...nació este Banco con la difícil tarea -implícita en la naturaleza de sus funciones y esperamos que a breve plazo más explícita en su Carta Orgánica- de dirigir...*”. Puede también ser ilustrativo, y un tanto irónico, citar un fragmento de la nota publicada el 23 de mayo de 1967 en el diario oficialista Acción: “*... puesto que dentro de pocos meses el Parlamento deberá abocarse al estudio de la Carta Orgánica que le dará al Banco el instrumento permanente para su acción*”.

En cuanto a sus cometidos, en el art. 26 de la Ley N° 15.322 surge una novedad en materia regulatoria para el sistema uruguayo, ya que se comienza tenuemente a expandir las potestades bancocentralistas. En el referido art. se establece que “*el Banco Central del Uruguay podrá reglamentar y controlar la organización y el funcionamiento de los mercados a término. La organización y funcionamiento de las bolsas de valores serán reglamentadas por el Poder Ejecutivo con asesoramiento del Banco Central del Uruguay*”. Al amparo de dicha norma el Poder Ejecutivo dictó el Decreto N° 576/992 en 1992 facultando al BCU a controlar el funcionamiento de las bolsas de valores. De este modo y a través de la Comunicación N° 93/61 de 1993, el mercado de valores pasó de un modelo de autorregulación a uno de regulación mixta. Al mismo tiempo, la *Ley de Intermediación Financiera* en su art. 27 facultaba al BCU a reglamentar y controlar la actividad del mercado de seguros (aun antes de ser desmonopolizado), perfilándose por lo tanto la concentración de poderes regulatorios dentro de esta institución.

Con relación a la sustancia regulatoria, la nueva institución fue paulatinamente cambiando el enfoque que existía. A lo largo de la década del '70 e impulsado por el nuevo paradigma, “el Plan Nacional para el Desarrollo”, el BCU fue removiendo las rigideces regulatorias impuestas en los mercados. Los topes de tasas de interés fueron elevados, hasta que en 1977 ya no resultaban operativos. Finalmente, en 1979 fueron eliminados por completo. En 1976 se autorizó a que los acreedores en dólares pudieran exigir el pago en dicha moneda y se dio una nueva interpretación a la normativa del '65 estimulando la apertura de casas bancarias. En una segunda etapa -luego de la quiebra de *la tablita* en 1982 y la profunda crisis bancaria que la sucedió²⁶- el BCU procedió, ya con un mercado financiero liberado pero sumamente débil, a proponer normas de carácter prudencial -requerimientos patrimoniales acordes al riesgo, topes de posición, límites al crédito por grupo económico, provisiones por incobrabilidad- tendientes a proveer un sistema financiero sólido que permitiera a Uruguay perfilarse como plaza financiera regional, siguiendo los principios consagrados por el Comité de Basilea.

Retomando la descripción del proceso institucional, sólo resta describir lo que según la nomenclatura de Taylor y Fleming (1999) podría

26 En Vaz (1999) se puede recoger una síntesis detallada de esta crisis.

denominarse el “*efecto árbol de navidad*”²⁷. En 1993 se aprobó la Ley N° 16.426 que desmonopolizó el mercado de seguros, creando a su vez la *Superintendencia de Seguros y Reaseguros* como órgano desconcentrado del Directorio del BCU (arts. 6 y 7) y extendiendo varias de las disposiciones del Decreto Ley N° 15.322 a este nuevo regulador. Con posterioridad a la aprobación de la Carta Orgánica, se le confirieron al BCU nuevas potestades regulatorias. La Ley N° 16.713 en 1995 le asignó las responsabilidades respecto al mercado de administradoras de fondos de ahorro previsionales, la Ley N° 16.749 en 1996 hizo lo propio con el mercado de valores y la Ley N° 16.774 le atribuyó, en el correr del mismo año, similares responsabilidades respecto al mercado de fondos de inversión.

Resulta impactante que en tan sólo tres años el BCU haya sumado a sus ya características funciones de política monetaria, supervisión bancaria, asesor, banquero y representante financiero del gobierno y administrador de las reservas, las potestades regulatorias de cuatro nuevos mercados, abarcando de este modo la totalidad del sistema financiero. Como afirma Olivera García²⁸: “*Esta acumulación de funciones en el Banco Central del Uruguay -que... no esta exenta de criticas- ha transformado a este particular Ente del Estado en el megacontrolador de la actividad financiera en nuestro país, dotándolo de un cúmulo extraordinario de poderes, imponiéndole una estructura de funcionamiento compleja y suscitando nuevas e interesantes cuestiones jurídicas*”.

Una hipótesis tentativa y provisoria del proceso de concentración de funciones, a la luz de las características institucionales que se han venido reseñando, podría ser que la serenidad experimentada por nuestros mercados durante el período de transición no impulsó al legislador a discutir la creación de nuevos arreglos institucionales. De este modo, se confió plenamente en un Banco Central que se había desempeñado exitosamente y con seriedad técnica desde el retorno a la democracia. Puede afirmarse que este proceso fue claramente dominado por una *dependencia de la vía*, lo que ilustra la relevancia que poseen los marcos histórico-institucionales en la toma de decisiones estratégicas.

27 Para estos autores existe el riesgo de sobrecargar de funciones a estas instituciones, o metafóricamente, llenar de chirimbolos al árbol de navidad.

28 En el prólogo a la segunda edición de Delpiazo (1998).

B) Estructura actual del sistema financiero y entorno institucional

La estructura del sistema financiero uruguayo al mes de Mayo del 2002²⁹ contaba con 2 bancos oficiales -BROU y BHU-, 21 bancos privados, 7 casas financieras, 12 instituciones financieras externas, 6 cooperativas de intermediación, 4 aseguradoras de fondos de ahorro previsional, 18 compañías de seguros, una de ellas estatal -el BSE- y 10 sociedades administradoras de fondos de inversiones -de las cuales se encuentran operativas tan sólo tres-, más dos bolsas de valores -una de ellas electrónica- en las que se transan un número reducido de acciones de empresas nacionales y valores públicos.

Dicho mercado cuenta con una serie de características que resulta conveniente señalar. En primer lugar, la profundidad del sistema financiero es baja, ya que existen escasos instrumentos, el mercado de derivados es poco desarrollado, y las bolsas de valores detentan una operativa reducida. En segundo lugar, existe una alta concentración. Por ejemplo, en el sistema bancario privado, que representa aproximadamente el 50% del mercado (el resto se concentra en el BROU y el BHU), más del 50% de los depósitos se concentra en tan sólo cuatro instituciones, de las cuales tres se encuentran en proceso de liquidación. Esta alta concentración, que también se refleja en los créditos, determina -según Croce y Macedo (1998)- una relación entre poder de mercado y estructura que se inscribe dentro del paradigma *estructura-conducta-performance* y se traduce en un comportamiento colusivo en la fijación de precios. En tercer lugar, el peso de los conglomerados en el sector privado, es actualmente en términos relativos reducido³⁰, presentándose conexiones entre las firmas bancarias, de fondos de inversión y de administración de fondos de ahorro previsional. Sin embargo, potencialmente existiría un “gran conglomerado informal” compuesto por las empresas del Estado, que agruparía al BROU, BHU,

29 Según el boletín informativo de la SIIF, la división de control de AFAP y el registro de la SSR. Debe remarcarse que a la fecha de redactarse este apartado existen cuatro bancos en proceso de liquidación: Comercial; Caja Obrera; de Montevideo; y de Crédito y una cooperativa, CAYCU. Encontrándose transitoriamente suspendido el Banco de Galicia. A su vez, se creó una nueva institución, el Nuevo Banco Comercial, con parte de los activos y pasivos de tres de las instituciones en proceso de liquidación. Por su parte, 4 de las 12 IFES decidieron abandonar el mercado en los últimos meses.

30 El peso de los conglomerados en el sector financiero privado se ha visto fuertemente reducido a raíz de la reciente crisis financiera.

BSE y República AFAP³¹. Hasta la fecha el grado de coordinación con que se han desempeñado estas empresas es reducido; no obstante, por su naturaleza estos lazos podrían fortalecerse, creándose un holding que controlaría más de la mitad de los activos del sistema.

En cuarto lugar, se han generado discrepancias de índole legal en cuanto a la capacidad del BCU para supervisar y sancionar a las instituciones financieras del Estado, provenientes de su paridad escalafónica, ya que ellas son Entes Autónomos de dominio comercial del Estado al igual que el BCU. Al respecto Ana Acosta y Lara (actual superintendente de la SSR) planteó, en relación con el BSE, que *“indudablemente no es la mejor solución que el organismo regulador y el regulado tengan idéntica jerarquía constitucional”*³². Esto, aunado al peso que representan las empresas del Estado en aquellos mercados en que participan y a su fragilidad estructural³³, introduce serios problemas regulatorios, ya que en los hechos el BCU supervisa cabalmente menos del 50% de los activos totales del sistema, y precisamente aquellos menos riesgosos.

A estos efectos, en la Ley de Intermediación Financiera N° 15.322 se establece que *“las instituciones estatales... estarán igualmente sujetas a las disposiciones, a los reglamentos y a las normas generales e instrucciones particulares que dicte el BCU”* (art. 2°) y éste *“mantendrá las facultades respecto a las instituciones públicas de... realizar inspecciones periódicas... elevar al Poder Ejecutivo... los respectivos antecedentes e informaciones con relación a las conductas infractoras, para que dicho Poder se sirva adoptar... las medidas de control ajustadas al derecho”* (art.20). De la lectura del art. 20 se desprende que, en lo que respecta al poder sancionatorio del BCU, existe una clara asimetría entre las empresas públicas y privadas³⁴. En la práctica esto conduce a una

31 En una presentación en la UCUDAL el 12/9/02 Mario Bergara planteó fortalecer las relaciones entre las empresas financieras públicas, construyendo un holding de empresas públicas. Esta idea se detalla en el capítulo V de un libro de M. Bergara y J. A. Licandro próximo a publicarse.

32 En una entrevista publicada por el semanario Búsqueda el 19/06/2003.

33 El porcentaje de créditos vencidos para la banca privada es en promedio de un 25%, mientras para el BROU es del 55% y para el BHU del 60%. Por su parte el ratio patrimonio vs activos ajustados por riesgo es actualmente para la banca privada de 14.6%, frente al 10.5% del BROU y el 6.2% del BHU.

34 Actualmente la Ley N° 17.613 del 12 de diciembre del 2002 intenta edificar ciertos mecanismos para paliar esta deficiencia regulatoria.

indulgencia hacia las empresas del Estado, que incrementa la fragilidad en mercados poco competitivos y dominados por estas instituciones. Este tema ya representaba una preocupación para el primer Directorio del BCU. Puede citarse al respecto, el discurso de asunción (el 15/5/67) de E. Iglesias: *“Sería limitada nuestra gestión si no contribuyéramos a una profunda reorganización del sistema bancario privado y ayudáramos a la revisión del sistema bancario público patrocinando medidas de fondo que permitan al sistema cumplir con sus responsabilidades públicas”*³⁵.

Un par de ejemplos concretos pueden revelar la dimensión de estos problemas. Por ejemplo, la reglamentación impuesta por la SIIF, a través del atr. 55 de la circular N° 1.394 de 1991, exige límites muy estrictos respecto a la exposición al riesgo cambiario que pueden asumir los bancos (no podrán excederse en su posición activa más de una vez y media su responsabilidad patrimonial contable deducidas las inmovilizaciones de gestión, en ninguna de las monedas), límites que claramente no cumple el BHU al presentar un descalce casi total, proveniente de que sus pasivos se encuentran nominados en dólares y sus activos en UR. A su vez, según Jorge Gonzales³⁶, la SSR no denuncia públicamente las irregularidades del BSE. A lo sumo en el año 2001 publicó un informe sobre sus omisiones relativas al suministro de información. Dicho informe fue quitado de la página web del BCU a tan solo tres días de ser colgado. Estos ejemplos son tan solo un reflejo de la tolerancia con que cuentan, en los hechos, las empresas financieras del Estado en relación con la normativa vigente.

Todas las características previamente señaladas reflejan el entorno institucional en el que se ha desempeñado la supervisión y regulación financiera en el pasado reciente. Sin embargo, actualmente se asiste a una profunda crisis, que habrá de redefinir la estructura de los mercados en direcciones que no resultan evidentes. Por lo tanto, es imprescindible identificar las debilidades en materia regulatoria y supervisora, y actuar pro activamente.

35 Más recientemente el ex Ministro de Economía Ignacio de Posadas declaró: *“Nuestra mayor carencia es que el Banco Central no supervisa la banca pública, lo cual ha causado grandes males al país”*. El Observador; tomado de la conferencia sobre autonomía del BCU en la UCUDAL el 30/9/02.

36 Gerente General de Mapfre seguros, en entrevista realizada por Economía & Mercado el 19/05/2003.

C) Características institucionales del BCU

Tal como se expresa en el art. 1° de la Carta Orgánica (Ley N° 16.696 del 30/03/1995) el Banco Central del Uruguay, creado por el artículo 196 de la Constitución de la República, es un servicio de dominio comercial del Estado, organizado bajo la forma de Ente Autónomo y dotado de autonomía técnica, administrativa y financiera, en los términos que establece la Constitución, la Ley Orgánica y sus complementarias.

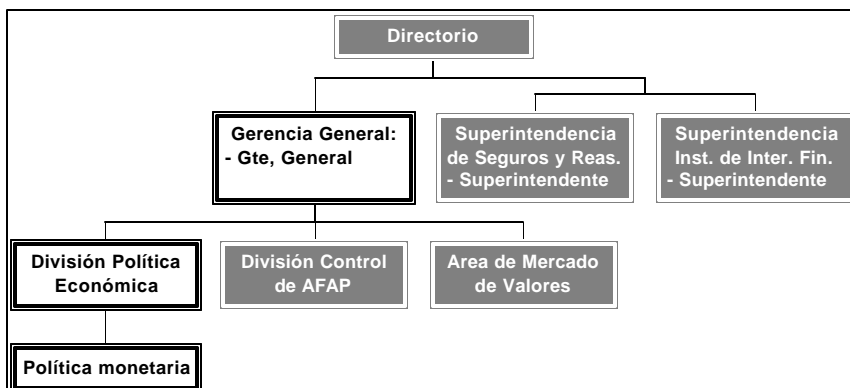
La dirección del Ente, según el art. 14 de dicha carta, está a cargo de un Directorio integrado por tres miembros, designado conforme al mecanismo previsto por el art 187 de la Constitución. Éste será responsable de la política y la administración general del Banco, y de él dependerán, entre otros servicios, la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera, la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, la División de Control de AFAP y el Área de Control de Mercados de Valores.

Sus funciones según el art. 3° serán: A) velar por la estabilidad de la moneda nacional; B) asegurar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos; C) mantener un nivel adecuado de las reservas internacionales y D) promover y mantener la solidez, solvencia y funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional. Todo ello procurando la coordinación con la dirección de la política económica que compete al Poder Ejecutivo. A los efectos de perseguirlas, el art. 7° le confiere una serie de atribuciones.

Dentro de las antedichas funciones, sobresale la regulación y supervisión del sistema financiero. Para llevarla adelante, se le han conferido potestades normativas³⁷, de controlador y sancionatorias, optándose por un diseño institucional complejo y enredado, como se aprecia en el siguiente organigrama:

37 No es fácil desde el punto de vista de nuestro sistema jurídico aceptar esta potestad, ya que según el art. 10 inciso 2° de la Constitución “ningún habitante de la República será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe”. Lo que sucede, es que la actividad financiera es eminentemente técnica y dinámica, siendo imposible regularla únicamente a través de la legislación. Por lo tanto, el BCU podrá dictar normas de *ejecución* o de *integración* subordinadas al marco legal vigente.

Organigrama N° 1: reducido del BCU



Un organigrama más detallado puede observarse en el Anexo I

La Carta Orgánica del BCU, en su art. 38 establece que será la **Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera** quien ejercerá la supervisión y fiscalización de las instituciones públicas y privadas que integran el sistema financiero. Dicha Superintendencia actúa con autonomía técnica y operativa y está a cargo de un Superintendente por un período de ocho años, cuya designación y cese son dispuestos por la unanimidad de los miembros del Directorio.

Sus atribuciones y cometidos se encuentran definidos en el art. 39 de la Carta Orgánica. Para llevar a cabo la regulación y supervisión del Sistema Financiero, la Superintendencia está facultada a dictar normas, encontrándose éstas recopiladas en once libros que contienen 493 artículos. Desde el punto de vista de su organización interna, se subdivide en dos áreas: de *Análisis e Inspección* del sistema financiero -cuya función es la supervisión propiamente dicha- y de *Estudio y Regulación* del sistema financiero -encargada de la regulación-. Dentro de esta última se encuentran el *Departamento de Normas y Procedimientos* y el de *Análisis del Sistema*.

La **Superintendencia de Seguros y Reaseguros** comenzó a funcionar en forma efectiva el 1° de Julio de 1994, de acuerdo a lo establecido por la Ley N° 16.426 de 1993, por la cual se desmonopolizó legalmente la actividad aseguradora. Su función consiste en regular y supervisar los mercados de seguros y reaseguros en todo el territorio nacional según lo dispuesto por el art.7° de dicha ley.

Al igual que la SIIF, ha redactado un conjunto de normas a través de circulares, que se encuentran comprendidas en cuatro libros y constan de 100 artículos. En cuanto a su estructura interna, la SSR se divide en dos departamentos; el de *Estudios y Regulación*, encargado de la regulación prudencial y el de *Análisis y Control*, encargado de la supervisión.

La Ley N° 16.713 a través del art. 134 determina que es el BCU el encargado de ejercer el control de las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional³⁸. La **División de Control de AFAP** fue creada por resolución administrativa del propio Directorio del Banco Central, ya que la ley no definió el órgano específico que debía desempeñar dicha función. Internamente se compone de dos reparticiones: *el Área de Control Operacional*, subdividida en los departamentos de *Control Institucional* (que realiza el control operativo) y *Control Financiero* (que realiza el control y seguimiento de las inversiones); y *el Área de Estudios y Servicios al Afiliado*, la cual efectúa el análisis a escala global, determinando la normativa a aplicar y se encarga de realizar estudios sobre el régimen instaurado. Su recopilación de normas se divide en cuatro libros y cuenta con 134 artículos.

La ley N° 16.749 “de mercado de valores”, en sus art. 20, 22 y 23 y la ley N° 16.774 “de fondos de inversión”, en su art. 24, le otorgan al BCU la potestad de regular y supervisar el mercado de valores y el de fondos de inversión. Aun cuando los antecedentes de su injerencia se remontan al art. 26 del decreto ley N° 15.322. Al igual que en el mercado de Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, es el propio Directorio del Banco quien crea el **Área de Control del Mercado de Valores** para desempeñarse como supervisor y regulador del mercado de valores y fondos de inversión. El hecho de que se haya creado administrativamente un Área y no una División en este caso, resulta una curiosidad institucional, que implica que ésta tendrá un escalafón jerárquico inferior a aquella y ambas uno inferior a las Superintendencias.

38 Debe mencionarse que en sistemas de regulación y supervisión relativamente similares al nuestro, como son los de Argentina y Chile, esta función la desempeñan agencias independientes del Banco Central. El fundamento que se alegó en torno a su inclusión dentro del BCU, fue que el escaso volumen de fondos no justificaba la creación de una agencia independiente, por motivo de economías de escala.

El esquema regulatorio adoptado se diseñó bajo un sistema mixto compuesto por la regulación pública, llevada adelante por el BCU, y concomitantemente autorregulado por parte de las bolsas de valores. Esto queda de manifiesto cuando, en el art. 24 de la Ley N° 16.749, se expresa que no será aplicable en materia sancionatoria el art. 20 de la Ley N° 15.322 y sus modificaciones, consagrándose el principio de autorregulación y limitándose la potestad punitiva del BCU a los casos en que: a) se transgredan normas que no puedan ser sancionadas en el ámbito interno de cada bolsa; b) cuando aún siendo posibles, las bolsas no hubieren sancionado; y c) cuando la sanción se estime insuficiente con relación a la falta. Sin embargo, este precepto no es aplicable a las Administradoras de Fondos de Inversión, ya que el art. 27 de la Ley N° 16.774 establece que serán aplicables los art. 20 a 24 de la Ley de Intermediación Financiera.

El Área de Mercado de Valores se subdivide en tres reparticiones. Una dirigida a controlar los fondos de inversión, otra a la recopilación de registros y fiscalizaciones, y la última al desarrollo de estándares regulatorios. Su recopilación de normas cuenta con cinco libros y 211 artículos, donde se incluyen las relativas a los fondos de inversión.

Puede concluirse, a la luz de la descripción de los órganos internos, que el enfoque regulatorio es básicamente funcional y no existe un órgano específico que regule y supervise la conducta del negocio, como tampoco parece ser desempeñada cabalmente esta función por las Superintendencias, Áreas y Divisiones.

En otro orden, no existen condiciones para establecer un sistema de supervisión consolidada ni a nivel regional ni internacional, tanto por características culturales idiosincrásicas, como por la existencia del secreto bancario impuesto a partir del art. 25 de la Ley N° 15.322 y trasladado al mercado de Fondos de Inversión por el art. 28 de la Ley N° 16.774.

D) Estructura interna de funcionamiento

Lo anteriormente descrito es la estructura formal de que dispone el Banco Central para regular, supervisar y eventualmente sancionar a las empresas que operan en el mercado financiero. A continuación, se comentan los canales formales e informales que existen dentro del Ente para integrar estos órganos, así como las principales características que presenta su

funcionamiento interno. Dado que no existen documentos, ni normas disponibles al respecto, se han efectuado una serie de entrevistas personales para suplirlas.

En primer lugar, existe un amplio consenso en que los canales de comunicación entre los distintos sectores son reducidos³⁹, limitándose en muchos casos -según Ariel Banda- al “*viejo expediente*” que transita dentro del Banco. Este sistema tiene la ventaja de que las posiciones tomadas por las partes quedan impresas, lo que facilita la atribución de responsabilidades⁴⁰. Sin embargo, cuando el expediente cierra los canales de interacción, se enlentecen los procesos y se pierde lo más importante en la toma de decisiones estratégicas que consiste en el diálogo entre los agentes. El mecanismo de expediente, por el modo en el que circula dentro del Banco -siguiendo hacia arriba y abajo las líneas jerárquicas- determina un tipo de integración básicamente vertical.

En segundo lugar -según la ex directora Eva Holz-, existe otra fuerte limitación a coordinar que emana de las dificultades que existen para compartir información. En términos generales, la información es poder y cualquiera que la posea tiene un impulso instintivo a reservarse su exclusividad. A los tradicionales límites que impone la confidencialidad propia de ciertos aspectos en estos mercados, debe sumársele la escasa propensión a compartir información que existe dentro de la institución, ya sea ésta un sub producto de la competencia escalafónica dentro de la organización, o de un incorrecto diseño institucional basado en compartimientos estancos.

En tercer lugar, los permanentes conflictos de interés que existen y son percibidos por los agentes, entre las diversas funciones que le fueron asignadas al BCU, representan un obstáculo a su integración, que se agudiza al no existir canales formales para su resolución. Un ejemplo de estos

39 Puede resultar ilustrativo citar un comentario del ex superintendente de la SIIF Carlos Fernández Becchino frente a la Comisión Investigadora del Sistema Financiero de la Cámara de Diputados el 05/05/2003: “¡*Que nos vamos a enterar, si acá no nos enteramos de nada!*”. Independientemente del juicio que pueda merecer dicho comentario (proviendo de alguien que ocupó dicho cargo entre el 08/1999 y el 05/2002), refuerza la idea de que los canales de información no se encuentran suficientemente aceitados.

40 Actualmente esta virtud es cuestionada a raíz de las denuncias relativas a la desaparición del “*folio 41*” del expediente N° 9.855 del informe técnico sobre el estado de situación patrimonial del Banco Comercial.

conflictos y el modo en que son resueltos, y percibidos puede ser la disminución para las AFAP de los límites en la dolarización de sus portafolios, tanto para este año como para el entrante. En este sentido, Fabián Ibarburu⁴¹ sostiene que el BCU “*actuó como agente financiero del Estado y no como regulador*” del sistema previsional. No parece casual que el órgano que dicta la normativa -en este caso- se encuentre en relación de dependencia con la Gerencia General, quien a su vez controla la política monetaria. Por su parte Margarita Roldós⁴², en relación con el mercado de valores advierte: “*el nuestro es un mercado de bonos, y el principal emisor es a su vez el controlador... no es sano que el BCU cumpla este rol*”.

Estos dos ejemplos son solo un reflejo de los múltiples conflictos de interés que pueden existir entre reguladores, y entre éstos con la política monetaria, generados por la inexistencia de muros “*firewalls*” que garanticen la independencia de criterio de cada órgano al interior del BCU.

Sin perjuicio de lo expuesto, -según E. Holz- existen ámbitos de coordinación, que consisten en las comisiones creadas por resolución del Directorio, algunas de las cuales son formales y otras informales. La frecuencia con que éstas sesionan, así como sus potestades, dependen en cada caso de la voluntad del Directorio. El número de comisiones estables es relativamente menor, por lo que su impacto global dentro de la toma de decisiones -según A. Banda- depende nuevamente del máximo órgano jerárquico y de su preferencia relativa por la toma de decisiones de un modo más o menos integrado.

Pese a esto, debe tenerse presente que los Directores van y vienen, mientras las gerencias quedan. Por lo tanto, ésta como cualquier organización tiene mecanismos informales, subterráneos, basados en la existencia de “*líderes naturales*” que son la clave de la cohesión y -según E. Holz- proveen una unidad ejecutiva mucho más estable y eficiente que la otorgada por los mecanismos formales. Una característica sobresaliente en este tipo de arreglos es que por naturaleza no pueden ser regulados, ni convalidados normativamente, ya que si se lo hiciera desaparecerían como

41 Fabián Ibarburu es Gerente de Inversiones de Unión Capital. Estos comentarios fueron publicados el 05/12/2002 en el semanario Búsqueda.

42 Margarita Roldós es asesora económica de la Bolsa de Valores de Montevideo. Este comentario surge de una entrevista concedida al semanario Búsqueda y publicada el 16/01/2003.

tales y buscarían nuevas formas de manifestarse. En este sentido, nos encontramos frente a un *trade-off* entre eficiencia (que aparentemente proveerían estos mecanismos) versus rendición de cuentas, ya que la toma de decisión a través de estos procesos informales no permite identificar plenamente a los responsables.

Otra relación que debe ser descripta, es la que existe entre los órganos reguladores y los mercados regulados, ya que una regulación inconsulta puede ser una abstracción impracticable. Por lo tanto, resulta imprescindible la existencia de canales formales e informales de diálogo entre los reguladores y el mercado, que permitan amalgamar las diferentes visiones. Actualmente no se prevén canales formales de interacción y los canales informales son escasos y poco frecuentes. Por lo que -según E. Holz-, existe una sobreimpermeabilidad de los órganos bancocentralistas.

Por último conviene reflexionar sobre un comentario efectuado por Fernando Barrán (actual Superintendente de la SIIF): *‘el BCU es burocrático, el FMI es burocrático, el gobierno es burocrático, las crisis financieras no lo son’*⁴³. En este sentido resulta imprescindible contar con mecanismos formales flexibles y dinámicos, que se encuentren a disposición del regulador y supervisor cuando estas se presentan.

E) Autonomía y accountability

Según una encuesta presentada por Gerardo Licandro, el 74,2% y 70,6% de los economistas (según se encuentren o no vinculados al sistema financiero) opinan que el grado de autonomía del BCU, en tanto regulador y supervisor del sistema financiero debiera ser total, mientras que el 25,8% y el 29,4% sostienen que éste debiera ser alto pero no total. Lo que implica un verdadero consenso con relación a la conveniencia de contar con un regulador y supervisor autónomo. Estos porcentajes superan ampliamente a los que surgen de idéntica pregunta en cuanto a la necesidad de autonomía en la política monetaria⁴⁴.

43 En una conferencia para periodistas (AIPEF), el viernes 23 de mayo del 2003, en el BCU.

44 En una exposición presentada en la UCUDAL sobre autonomía del Banco Central el 30/09/2002, disponible en la página web de la institución.

A continuación, se analizará el grado de autonomía con que cuentan los supervisores y reguladores de nuestro sistema financiero. Para ello se estudiarán dos relaciones de autonomía, la que presenta el BCU como persona jurídica pública estatal respecto al Poder Ejecutivo (que se denominará *autonomía externa*, o de primer orden) y la que los distintos órganos a su interior presentan respecto del Directorio (que se denominará *autonomía interna*, o de segundo orden). Para el caso uruguayo esta distinción resulta relevante dado que el grado de *autonomía externa* respecto del poder político (como se verá) es reducido, por lo tanto, le corresponde a la *autonomía interna* bloquear la interferencia política en los procesos regulatorios.

a) Autonomía Externa

El Banco Central del Uruguay como institución posee distintos grados de autonomía respecto al conjunto de instituciones, agentes sociales y políticos que integran la vida del país, así como respecto a los organismos y comités internacionales. Si bien no hay mediciones sobre el particular, según se desprende de las entrevistas realizadas, el nivel de captura en las decisiones del Ente por parte de los agentes no políticos es reducido y en los casos en que existe, se materializa a través de un canal básicamente político. Esto se debe a que las presiones surgen como un subproducto del juego político, ingresando en la agenda del regulador a través del Directorio⁴⁵.

Frente a las distintas opciones que existen en el derecho comparado entre subordinación e independencia de la institución Banco Central respecto a la persona pública Estado, en Uruguay se ha optado por la segunda alternativa al tipificarlo en el art. 196 de la Constitución como un Ente Autónomo. Si bien puede que en el concierto internacional el BCU se encuentre en una posición intermedia, aun más cerca de la subordinación, en lo que respecta a nuestra legislatura, claramente se ubica en el extremo opuesto. Esto se debe a que no sólo se resolvió por la figura de Ente Autónomo contra la de Servicio Descentralizado (lo que implica un mayor grado de descentralización y autonomía), sino que dentro de ésta, el legislador lo calificó como un servicio del dominio comercial del Estado⁴⁶,

45 Una dificultad metodológica en el estudio de la autonomía resulta del carácter ordinal que posee la medición de las presiones y la posibilidad de administrarlas y transferirlas.

46 La inclusión del BCU dentro del “*dominio comercial del Estado*” es hartamente discutible.

lo que le confiere una mayor *autonomía presupuestaria* (superior a la de aquellos que se presupuestan a través del art. 220).

Reforzando este concepto la Carta Orgánica agrega en su 1er art. que el Banco Central estará “*dotado de autonomía técnica, administrativa y financiera*”. Por lo tanto, como afirma Delpiazo, se lo califica de autónomo en tres planos: *técnico* (para el cumplimiento de las finalidades que le asigna el art. 3º), *administrativo* (para organizar y gestionar su funcionamiento) y *financiero* (para disponer de sus recursos).

Esta autonomía debe, sin embargo, ser puesta en perspectiva, ya que el art. 3º de la referida Carta Orgánica establece que “*procurará la coordinación con la dirección de la política económica que compete al Poder Ejecutivo*”. En caso de discrepancias el mismo (BCU) “*podrá mantener su criterio*”, sometándose en última instancia a lo dispuesto en los arts. 197 y 198 de la Constitución. Según el art. 197 “*cuando el Poder Ejecutivo considere inconveniente o ilegal la gestión o los actos... podrá hacerle las observaciones..., así como disponer la suspensión de los actos observados*”. “*En caso de ser desatendidas, podrá disponer las rectificaciones, los correctivos o remociones que considere del caso*”, según el procedimiento descrito en el art. 198 que incluye la destitución con carácter interino hasta tanto se pronuncie el Senado, no existiendo la posibilidad de apelar ante el Tribunal de lo Contencioso Administrativo (TCA).

Estas potestades del Poder Ejecutivo fueron intensificadas constitucionalmente a través del art. 175 aprobado en diciembre de 1996, según el cual podrá sustituir total o parcialmente a los Directorios de los Entes Autónomos por carecer -a su juicio- de respaldo parlamentario, no siendo estas decisiones impugnables ante el TCA. Lo descrito anteriormente representa un fuerte obstáculo en la *autonomía institucional* del BCU, ya que una de las características esenciales para liberar al regulador de presiones, es exponerlo a un sistema de destitución justa -por el incorrecto uso de sus poderes- y no meramente antojadiza -por motivo de conveniencia- como se desprende del art. 197.

Un segundo obstáculo en la *autonomía institucional*, es la composición y el modo en que es designado el Directorio, así como su sincronización con el ciclo político. Los mismos son designados según la fórmula prevista en el art. 187 de la Constitución, por la cual le compete al

Poder Ejecutivo, actuando en Consejo de Ministros, previa venia de la Cámara de Senadores otorgada por tres quintos de sus componentes, designar los integrantes del Directorio, sobre propuesta motivada en sus condiciones personales, funcionales y técnicas. A lo dispuesto, se le agrega en el art.14 de la Ley Orgánica, que deberán ser ciudadanos de reconocido prestigio y experiencia en asuntos financieros.

De lo expuesto se desprende que el mecanismo legal de designación es inocuo en su espíritu. Sin embargo, en la práctica se presenta un juego político de tipo pre y pos electoral, según el cual los cargos se distribuyen entre el sector político electo y sus socios con criterios básicamente políticos, siendo renovados -al menos- al comienzo de cada período de gobierno. Estos criterios de selección, en donde se jerarquizan condiciones no previstas por la legislatura (como ser: la fidelidad partidaria), generan profundas implicancias en lo que respecta al modo en el que habrán de desenvolverse, lo que determina en última instancia el carácter político de sus decisiones⁴⁷.

Puede concluirse que nuestra sociedad y sobre todo sus representantes, poseen un recelo a conceder *autonomía institucional* a cualquier institución pública, más aún, a una tan poderosa. Por lo que, si bien se le otorga al BCU constitucionalmente tal atributo, no se proveen los suficientes mecanismos formales para que la ejerza. De hecho, el poder político -a través de la legislatura- le ha otorgado al Banco Central el rótulo de “autónomo” (art. 1º de la Carta Orgánica y 196 de la Constitución), y a la vez, se ha asegurado los instrumentos para llevar dicha autonomía a su mínima expresión cada vez que crea conveniente. De este modo, se puede apreciar que la autonomía de *hecho* difiere substancialmente de la autonomía de *derecho* o *declarativa*.

Todos estos factores, sobre todo el hecho de que los canales de rendición de cuentas sean únicamente políticos, generan un escenario que

47 En este sentido existe una falsa oposición entre Directores no políticos y rendición de cuentas, que puede ser bien representada por las palabras de Alberto Iglesias (Presidente del BSE): “*Creo en la gente que sabe de su tema, pero también hay que plebiscitarse para asumir responsabilidades públicas; hay que pedirle el voto a la gente para luego ocupar un cargo publico. A mí no me sirve que ocupe cargos de gobierno gente que no se plebiscitó ante la ciudadanía y que no piensa rendir cuentas en una elección cuando termine su gestión*”. Publicado por el semanario Búsqueda el 31/12/2002.

acota el grado de autonomía para esta institución, ya que se requieren chequeos y balances de poder, de los cuales, el político es sólo uno de ellos. Esto se debe a que una institución que se someta a un escrutinio puramente político es altamente probable que sea capturada, cualquiera sea el marco jurídico legal que se le imponga.

La ausencia de *autonomía supervisora y regulatoria*, en los términos que plantean Quintyn y Taylor (2002), da lugar simultáneamente a una excesiva tolerancia “*forbearance*” de situaciones infractoras (potenciada en las empresas de propiedad íntegra o parcialmente estatal) que socavan las bases del sistema; a una *sobre volatilidad regulatoria*; y a que el costo social de las crisis financieras sea en términos netos mayor, tanto por el tipo de solución que se asume, como por el tiempo que transcurre hasta tanto. Todo ello atenta contra los procesos regulatorios e incentiva el *lobby* como mecanismo “legitimado” de distribución de beneficios.

Actualmente en los mercados financieros uruguayos existe un riesgo adicional que proviene de la ausencia de mecanismos de mercado para financiar un déficit fiscal crónico. Álvaro Forteza y Rodolfo Saldain (ex presidente del BPS) dieron cuenta de este riesgo para el mercado de Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional⁴⁸. Según ambos, los más de mil millones de dólares que manejan las cuatro administradoras son una tentación irresistible para el gobierno, una *manzana prohibida*, en las circunstancias actuales. Por lo tanto, la captura política del regulador introduce nuevos conflictos de interés, no ya entre reguladores o con la política monetaria, sino con respecto a las decisiones estratégicas del gobierno de turno. Es por este motivo, y refiriéndose a una situación un tanto más crítica experimentada en Argentina el pasado año, que Avel Viglione⁴⁹ afirmó: “*Generar desconfianza tiene sus costos y es por eso que el desafío que tenemos es generar marcos institucionales a prueba de políticos*”.

48 En el seminario sobre resultados de la reforma previsional organizado por “Uruguay puede” el 01/06/2003. Entre otras medidas propusieron desplazar al BCU del control de las AFAP.

49 Economista Senior de FIEL. En nota publicada por el suplemento Café & Negocios el 15/12/2002.

b) Autonomía interna

La segunda relación a analizar es aquella que detentan las respectivas Superintendencias, Divisiones y Áreas reguladoras y supervisoras, que actualmente se desempeñan dentro del BCU, respecto a las autoridades del Directorio. Este análisis reviste singular importancia dada la escasa *autonomía externa* que posee el Directorio del BCU respecto de la política del Poder Ejecutivo.

La característica saliente en la estructura interna del BCU es su carácter centralizado, ya que posee un órgano único -el Directorio- que lo gobierna según el principio de jerarquía. Esto implica que todos los restantes órganos y funcionarios se encuentran unos y otros vinculados de tal modo que dependen en última instancia de la jerarquía del Directorio. No obstante, según Delpiazo (1998), existe una serie de institutos que atenúan esta concentración de poder sin comprometer al sistema, como ser: i) *la autonomía técnica* en virtud de la cual los funcionarios poseen discrecionalidad para emitir opiniones; ii) *la imputación de funciones*, a través de instrucciones de servicio, órdenes o reglamentos jerárquicos; iii) *la desconcentración*, mediante una regla objetiva de derecho⁵⁰; y iv) *la delegación*, debidamente autorizada por una norma.

Previo a detallar los niveles de *autonomía regulatoria* que presentan estos órganos respecto al Directorio, resulta imprescindible mencionar una serie de restricciones de carácter institucional a que se ven sometidos.

Autonomía presupuestaria del regulador:

De acuerdo al art. 221 de la Constitución compete al Ente (BCU) elevar al Poder Ejecutivo y al Tribunal de Cuentas un presupuesto anual diseñado internamente. El procedimiento para su aprobación interna lo define el inciso B) del art. 12 y el art. 52 de su Carta Orgánica, según el cual “*el Presidente del Banco presentará a consideración del Directorio el proyecto...*”, de lo que se desprende que queda fuera de las atribuciones de las Superintendencias y demás órganos definir sus presupuestos. Quitándoseles cualquier tipo de *autonomía presupuestaria*. Debe señalarse,

⁵⁰ En este punto existe una disputa doctrinaria, ya que no existe acuerdo en cuanto a la posibilidad de desconcentrar por vía reglamentaria.

no obstante, que dependerá del Directorio de turno y de su relación con los jerarcas de las reparticiones los mecanismos informales empleados.

Autonomía institucional del regulador:

Los jerarcas de estos órganos se encuentran sujetos a lo expuesto en el inciso D) del artículo 12 de la Carta Orgánica, según el cual corresponde al Directorio “*designar, promover, trasladar, sancionar y destituir al personal, respetando las normas y garantías estatutarias...*”. A lo que debe sumársele el art. 38 de la citada Ley Orgánica, según el cual el Superintendente de la SIIF (y el de la SSR por el art. 41) será designado y depuesto por la decisión unánime del Directorio, lo que puede operar como un incentivo a la captura. En defensa de la normativa vigente, puede replicarse que se trata de un mecanismo elemental y necesario de accountability, existiendo en última instancia mecanismos administrativos para recurrir contra estas sanciones. Hasta la fecha no se ha utilizado este mecanismo, lo que no elimina su carácter intimidatorio, pero lo diluye. Nuevamente, lo importante no es el propio mecanismo, sino la naturaleza predominantemente política de las decisiones del Directorio.

Autonomía regulatoria de las Superintendencias, Áreas y Divisiones:

En primer lugar, existe una notoria e innecesaria asimetría en lo que respecta a la naturaleza jurídica de los órganos encomendados a la supervisión y regulación del sistema financiero, separándose claramente por un lado las Superintendencias y por otro las Divisiones y Áreas. Las primeras se han establecido como órganos desconcentrados, mientras las segundas son órganos que actúan (únicamente) por delegación del Directorio. A juicio de Delpiazo (1998), ello se debe a que en lo que respecta a las Superintendencias el legislador ha atribuido cometidos al Banco Central previendo una estructura organizativa, mientras que en los restantes casos se ha limitado a cometerle la actividad sin indicación alguna acerca de cómo realizarlas.

En lo que respecta a las Superintendencias, la Ley Orgánica les asigna facultades tanto por la vía de la desconcentración, como por la vía de la delegación. Los arts. 38 y 59 de dicha ley establecen que la SIIF y la SSR dependerán del Directorio y actuarán con autonomía técnica y operativa. Por lo que la ley las somete a la jerarquía del Directorio,

dotándolas a su vez de sendas facultades y una amplia discrecionalidad en lo que respecta al fondo de sus decisiones (discrecionalidad que en los hechos, y al amparo de otras normas, se ve limitada).

El alcance de la delegación del Directorio respecto a las decisiones de dichas Superintendencias merece una serie de comentarios. Según Delpiazo, nos encontramos frente a un caso en que la ley asigna competencias normativas a las Superintendencias, pero dispone que algunas serán ejercidas por delegación⁵¹, lo que genera la interrogante en cuanto a si dicha delegación opera por virtud de la ley -lo que nos ubicaría en una delegación impropia- o si el Directorio debe dictar un acto delegatorio para hacer operativa la voluntad del legislador. Una y otra opción proyecta diversas consecuencias sobre el alcance y la eventual revocabilidad de lo delegado. Independientemente, la potestad normativa de las Superintendencias no es ejercida únicamente por delegación, sino que habrá un cierto ámbito de desconcentración, dentro del cual ejercerán poderes regulatorios propios, como se desprende de los literales B a M (exceptuando el F) del art. 39 de la Carta Orgánica⁵². No parece casual que sean precisamente los literales A y F, que pueden ser considerados los más importantes, aquellos que se ejercen por delegación del Directorio. Esto reduce la *autonomía regulatoria* del órgano en dos de sus principales atribuciones, precisamente: (A) dictar normas genéricas de prudencia; y (F) aprobar planes de recomposición patrimonial.

En lo que se refiere al resto de los mercados, cuando se le comitió al Banco Central ejercer las potestades regulatorias, supervisoras y sancionatorias, no se estableció respecto a la organización interna una estructura concreta para que desarrollara estas funciones. Por lo tanto, ha sido el Directorio, en ejercicio de la concentración funcional de sus poderes, el que ha implementado las Gerencias, Áreas y Divisiones que ha considerado convenientes, moldeando así la actual organización del Ente. Lo que permite reconocer distintos grados de autonomía en cada una de

51 Según el art. 39 penúltimo párrafo y 41 de la Carta Orgánica

52 En este sentido, según sea el caso, podrá o no ser recurrido un acto administrativo a través del *recurso jerárquico* frente al Directorio, o únicamente procederá el *recurso de revocación*. Si bien jurídicamente existen profundas diferencias, en los hechos el recurso de revocación para un acto delegado o el jerárquico para uno desconcentrado es interpuesto frente al mismo órgano, en este caso el Directorio. A su vez, por ser el BCU un Ente Autónomo, nunca procederá el *recurso de anulación* frente al Poder Ejecutivo en relación con un acto dictado por los órganos internos.

las líneas jerárquicas que nacen del Directorio. El modo en que se ha configurado este orden, impuso que la División de Control de AFAP y el Área de Mercado de Valores se encuentren jerárquicamente en relación de dependencia con la Gerencia General, órgano que no posee autonomía técnica ni operativa respecto del Directorio. Esto reduce simultáneamente la *autonomía institucional y regulatoria* de estos órganos.

Se han esbozado dos hipótesis, en cuanto a la decisión de adoptar tal estructura. La primera sostiene que el rango que se le asignó a cada órgano se sustentó más en el carácter personal de quienes fueran a ocupar dichos cargos en sus orígenes -a través de un proceso sui-generis- que en un ejercicio real de ingeniería institucional. La segunda hipótesis es básicamente fiscal y alega que la actual estructura es menos costosa que otras alternativas. Independientemente del motivo que haya justificado esta estructura, el resultado es que ambos órganos reguladores carecen de autonomía interna y se encuentran alejados del resto del sistema de regulación y supervisión financiera, lo cual perjudica el correcto desempeño de sus funciones en materia de coordinación con los restantes órganos y dificulta lograr un nivel apropiado de neutralidad competitiva. A su vez, al encontrarse subordinados a la Gerencia General, de quien depende la política monetaria, poseen cierta predisposición a ser capturados por los objetivos de política monetaria, que priman dentro de dicha gerencia.

F) Recapitulando (hacia una propuesta)

A continuación se sintetizan las principales características que deben considerarse a la hora de realizar una propuesta de cambio en el diseño institucional. Algunas revisten un juicio de opinión, mientras otras son simplemente constataciones del entorno. Todas ellas constituyen el prelude para una propuesta que, en el siguiente capítulo, intentará resolver las primeras tomando como dato las segundas.

a) Características culturales

En primer lugar, existe en el país una preferencia manifiesta hacia los cambios graduales, fenómeno que no se limita a este tópico. Este carácter gradualista del cambio institucional ha estado presente en todo el proceso histórico. Conviene recordar el largo camino que se recorrió al

retirar la regulación y supervisión de la órbita del Poder Ejecutivo, así como el que debió transitar la creación del BCU.

En segundo lugar, nuestro elenco político exhibe una clara propensión a discutir cambios de fondo en períodos críticos o pos críticos. Históricamente parece dominar la máxima “no arregles lo que no está roto”. Por lo tanto, la actual coyuntura puede generar un clima propicio para discutir reformas estructurales.

Una tercera característica general es la endémica precariedad de las finanzas públicas. Una de las mayores diferencias en la arquitectura institucional de estos servicios, en el ámbito internacional, se encuentra precisamente en las restricciones presupuestales. Por lo tanto, esta debe considerarse al evaluar una propuesta de reforma.

b) La estructura del mercado

Actualmente los mercados financieros en el Uruguay son comparativamente poco profundos, sumamente segmentados y altamente concentrados. El peso de los conglomerados en la actividad privada es reducido, aunque presentó ciertos indicios en períodos de estabilidad. Sin embargo, de establecerse un holding de empresas públicas, la “criatura” que surja puede ser demasiado grande (y poderosa) para ser controlada por la actual estructura de supervisión, que ya se encuentra en dificultades al enfrentarse a las empresas públicas por separado. En tal sentido, sería conveniente adoptar medidas pro activas suponiendo que el sistema financiero habrá de desarrollarse en la dirección en que lo ha hecho en el resto del mundo.

c) Acerca de la estructura regulatoria

En primer lugar, se señaló que no parece existir una lógica subyacente en la estructura organizacional de los diversos órganos que se desempeñan como reguladores y supervisores del sistema financiero. Al respecto, existen dos Superintendencias que revisten la categoría de órganos desconcentrados del Directorio, una División y un Área -aquella escalafónicamente superior a ésta- que dependen jerárquicamente del gerente general, quien officiaría en este sentido como un tercer Superintendente -amén de sus restantes atribuciones-. Las bases sobre las que se ha diseñado esta estructura son

esencialmente funcionales, y sus divisiones operan en los hechos como compartimientos estancos.

Esta estructura, innecesariamente compleja, es uno de los argumentos por los cuales la coordinación entre jerarcas es reducida, tanto en materia operativa como en la toma estratégica de decisiones. A su vez, los canales por los cuales transita la información son primitivos y rudimentarios, sobresaliendo el “*viejo expediente*”. En este escenario los memorándums y los “*comités de alto poder*” son inexistentes, descansando la cohesión organizacional sobre arreglos informales que dependen de resoluciones del Directorio.

A su vez, existen objetivos de la regulación que no son perseguidos por ninguno de estos órganos de un modo comprensivo. Tal es el caso de la conducta del negocio. Este objetivo, que ha dado lugar en otros países a la creación de agencias específicas para proveerlo, no parece ser tenido en cuenta en la estructura institucional vigente en Uruguay. Al respecto merece hacerse una salvedad, ya que la División de control de AFAP posee dentro de sus competencias la fiscalización del proceso de afiliación y el traspaso de afiliados, el envío periódico de información y la fiscalización del régimen de comisiones, todas las cuales apuntan a controlar la conducta del negocio. Sin embargo, éstas y otras excepciones que pudieran surgir de un análisis puntilloso de la normativa vigente, no suponen que exista una cultura en este sentido. Uno de los principales elementos que atentan contra el desarrollo de esta cultura, es la escasa demanda que existe por parte del público de estos servicios. Los pequeños consumidores desconocen la existencia de estos servicios y, por lo tanto, les resulta natural que nadie se los brinde. Mientras, los grandes consumidores en general poseen mecanismos alternativos para suplir algunas de sus dimensiones. Un “agente benevolente” debiera inducir la demanda por estos servicios, creándolos y difundiendo los.

Otro obstáculo que presenta la estructura actual de regulación y supervisión, es que el Ente que ha de desarrollarlas posee una “excesiva” variedad de cometidos y atribuciones. Estos inevitablemente han de colisionar, ya que los potenciales conflictos de interés que se generan en una institución que concentra tantos objetivos (agente financiero del gobierno, encargado de la política monetaria y cambiaria, administrador de las reservas y regulador y supervisor del sistema financiero en su

conjunto) suelen ser inmanejables. Una propuesta coherente debiera subdividir los conflictos e instrumentar mecanismos eficientes para resolverlos, al mínimo costo.

d) Autonomía y accountability

Jurídicamente el BCU posee el máximo nivel de autonomía previsto para una institución estatal. Esto supone una restricción institucional (forma parte de la frontera institucional), ya que la sociedad uruguaya y el elenco político que la representa han sido esquivos en cuanto a dotar de “*autonomía real*” a este tipo de instituciones. En Uruguay, las instituciones públicas son capturadas políticamente en grados variables, que en los hechos depende de las características coyunturales de las transacciones en juego y de los atributos personales de quienes hayan de jugarlo. Esto da como resultado una autonomía ambigua, que puede alcanzar cotas aceptables y a la vez reducirse súbitamente. De hecho, los mayores niveles de autonomía se manifiestan en los períodos de relativa estabilidad, mientras que en situaciones delicadas se observa una tendencia a su cercenamiento.

El grado de autonomía con que se toman las decisiones técnicas, tanto a nivel del Ente como de sus divisiones internas, depende en buena medida de la composición personal del “*equipo económico*” en un caso y de la composición personal del Directorio y quienes ocupen los cargos técnicos en el otro. La injerencia política se da por la estructura de incentivos que existe, ya que las responsabilidades recaen, en última instancia, sobre los directores y en ciertos casos sobre el equipo económico. Siendo éstos los responsables “políticos” de las decisiones de los mandos técnicos.

La lógica es la siguiente; existe una relación de agencia “*original*” que se da entre el regulador y supervisor (agente) y la sociedad (principal), por la que aquel actuando técnicamente le provee un servicio a ésta. Al ser este servicio un bien público la institución que lo brinda se instituyó en la órbita del Estado y bajo la tutela del Poder Ejecutivo y el Parlamento. Esto genera una nueva relación de agencia -legitimada democráticamente- entre el elenco político (agente) y la sociedad (principal) que en cierta

medida desvirtúa la relación *original* esencialmente técnica, ya que este nuevo agente suele tener (aunque no debiera) una agenda propia⁵³.

Una alternativa sería reforzar la relación *original*, trasladando las responsabilidades del ámbito político al técnico, e introducir nuevos agentes, *auditores técnicos*, que garanticen un sistema de rendición de cuentas eficiente. Esto mejorará la relación de agencia, y garantizará los derechos del principal. Estos nuevos agentes (auditores técnicos) serán el complemento indispensable de la mayor autonomía. Sus chequeos y balances de poder con seguridad serán más eficientes que los del sistema político, ya que el gobierno posee escasos incentivos a censurar la gestión de sus “delegados” en el Directorio del BCU, y de hacerlo, intentará manejarlo internamente -en el patio trasero-. A su vez, la oposición sólo expresará sus diferencias cuando los actos del Ente sean altamente impopulares, siendo los errores más frecuentes precisamente los contrarios, o cuando las consecuencias hayan sido laudadas. A todo esto, debe sumársele que el Parlamento posee una agenda demasiado amplia, lo que coadyuva a que el Ente no sea eficientemente supervisado.

La hipótesis que se maneja es que los canales de *accountability* son causa y efecto del tipo de relaciones que se dan en el entorno. Tanto estas relaciones, como los chequeos y balances de poder, son básicamente políticos, lo que reviste de un carácter hipotético la obtención de una mayor autonomía, dentro del actual sistema. Desde esta óptica, dotar al regulador de *autonomía real*, requiere un *cambio de paradigma*, que traslade la frontera institucional. Por último, aún bajo el supuesto de que el elenco político, actuando como Ulises, decidiera atarse de manos, resta por saber cuánta autonomía aceptará en los hechos y en el corto plazo esta institución, ya que debe “saberse ser autónomo”, lo que resulta difícil para una institución sometida a una larga relación de tutela. A su vez, es indispensable instrumentar mecanismos de gobernación eficientes e inquebrantables, ya

53 Según North, los “*mercados políticos*” al estar más afectados por los costos de transacción ofrecen peores resultados que los “*mercados técnicos*”. A su vez Dixit sugiere que los mecanismos para mitigar estos costos difieren, ya que en el caso político éstos son más penetrantes, menos efectivos y los mecanismos para hacer cumplir las reglas se encuentran menos disponibles. Estas citas fueron extraídas de M. Bergara (mimeo).

que la captura política puede resurgir ex post, como un “*ave Fénix*”, tal como nos enseña el “*caso Pou*”⁵⁴.

G) Sugerencias de diseño institucional para el caso Uruguayo

G.1) Alternativas macro institucionales

a) Una o varias agencias⁵⁵

Las características del mercado financiero uruguayo validan las hipótesis de economías de escala. En este sentido, “*el argumento de los países pequeños*”, o como Taylor y Fleming (1999) precisan, “*el argumento de los sistemas financieros pequeños*”, es plenamente aplicable. El costo de administrar varias agencias concentradas en los diversos mercados sería sin duda mucho mayor y, dadas las restricciones presupuestales, no parece razonable proponer tal reforma. A su vez, estas nuevas agencias serían demasiado débiles y en algunos casos, en mercados sumamente concentrados y poco profundos (AFAP, Fondos) serían fácilmente capturadas por la industria o el gobierno.

A su vez, si bien dentro de las empresas financieras del sector público aún no existe una fuerte coordinación, se han presentado propuestas para fortalecer sus lazos creando un holding de empresas públicas. De optarse por un sistema de múltiples reguladores, seguramente no se lograría cubrir la diversidad de riesgos que un grupo de esta naturaleza puede generar, máxime dadas las dificultades que actualmente posee el BCU para requerir información y relacionarse con estas empresas.

54 El “*caso Pou*” se refiere a la destitución en abril del año 2001 de Pedro Pou, presidente del Banco Central Argentino, con lo cual la dirección de esta institución perdió la autonomía que por estatuto le corresponde. Debe señalarse, al respecto, que la Ley N° 20.539 de 1973 en su art. 1° define al BCRA como “una entidad autárquica de la Nación”, lo que se refuerza con la Ley N° 23.697 de 1989 que le confiere “independencia funcional” y la propia Carta Orgánica de 1992.

55 Se utiliza el término «agencia» que proviene de la literatura y el derecho anglosajón de modo de ser coherentes con la nomenclatura que se utilizó a lo largo del texto. No se desconoce que ésta no es una denominación válida en nuestro derecho, ni su empleo es adecuado en este caso. La denominación apropiada sería «Ente Autónomo» dentro del género «Administración descentralizada».

Otra virtud que posee, para el caso uruguayo, el concentrar las agencias reguladoras es la flexibilidad presupuestal interna. En un escenario en el cual no es previsible la dirección en que habrá de desarrollarse el sistema financiero, resulta conveniente que la dotación de recursos humanos y financieros pueda adaptarse por la vía administrativa, sin necesidad de discutir legislativamente los presupuestos individuales de los distintos reguladores y supervisores del sistema.

Por último, debe diferenciarse “*no unificar*” de “*separar*”, ya que si bien ambos son conceptos simétricos, la diferencia radica en el punto de partida. Mientras no unificar implica la existencia de múltiples reguladores, separar implica que estas actividades actualmente son desempeñadas por una única institución. Por lo tanto, al considerarse esta opción bajo el *criterio de remediabilidad* de Williamson (1996), seguramente lo mejor sea mantenerlas integradas.

b) Dentro o fuera del Banco Central

La integración del regulador bancario con la autoridad monetaria coadyuva la ejecución de la política monetaria, dado que su información microeconómica resulta un input imprescindible para esta. Los canales a través de los cuales estas funciones se complementan fueron descritos en Abal y Gianelli (2003). La hipótesis esencial para que operen las sinergias es que la información fluya dentro de la institución pero, como se viera en el capítulo anterior, esta precondition no es explotada en toda su magnitud por nuestra estructura institucional actual. Por lo que este argumento pierde peso en la disputa respecto a mantener integrados al megaregualdor y la política monetaria.

Por otra parte, el Dr. Juan Pablo Cajarville nos ha planteado que sólo transformándolas en verdaderas entelequias pueden separarse rígidamente cada una de las finalidades enumeradas en el art 3° de la Carta Orgánica, ya que el normal funcionamiento de los pagos internos y externos depende de la estabilidad de la moneda nacional y del nivel adecuado de reservas internacionales, y todos ellos influyen en la solidez, solvencia y funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional; y es indiscutible asimismo que la relación de dependencia establecida puede invertirse en cualquiera de los puntos considerados.

Esto no podría ser más cierto, pero no lo es menos el hecho de que la política monetaria afecta el nivel de desempleo en el corto plazo, o que el tipo de política cambiaria altera la rentabilidad entre transables y no transables. De este modo, si se pretende albergar bajo un mismo techo todas aquellas funciones que entre sí resultan interdependientes, debería optarse por un modelo aún más centralizado, donde el Ministerio de Economía o el Banco Central -según se prefiera- moviera por sí mismo todos los hilos de la política económica. Entre un modelo absolutamente centralizado y uno absolutamente descentralizado, existen múltiples opciones, entre las que corresponde tomar partido.

Por su parte, en lo que respecta al sistema vigente, parecen dominar los problemas de empobrecimiento reputacional cruzados y conflictos de interés entre estas funciones. Actualmente el BCU debe perseguir múltiples objetivos, y al no existir una clara división interna entre sus responsabilidades (potenciada al depender dos de sus órganos reguladores de la Gerencia General), el fracaso de cualquiera de éstos le ocasiona costos relevantes en su reputación a las restantes. Concretamente, resulta peligroso hipotecar la reputación de la autoridad monetaria agregándole al BCU una función cuyos éxitos permanecen ocultos y cuyos fracasos resultan escandalosos, como es el caso de la supervisión bancaria. Esto se agrava, si se desea dirigir la política monetaria hacia “*objetivos de inflación*”, o similares, para lo cual la reputación es un elemento esencial. A su vez, en estas circunstancias los conflictos de interés entre regulación y política monetaria podrían exacerbarse, ya que se producirán situaciones en las que el BCU deseará utilizar los instrumentos regulatorios como un subproducto de la política monetaria, o al menos así podrían percibirlo quienes participan del mercado. A los ejemplos planteados (con relación al mercado de valores y a las AFAP) puede sumársele el relativo a la política de encajes, que si bien es un instrumento propio de la regulación bancaria incide sobre el multiplicador de la base monetaria. Por lo tanto, la actual estructura institucional liga ambos problemas, costos de reputación y conflictos de interés, y los refuerza mutuamente.

Por estos motivos y desde la óptica de este estudio, resulta recomendable para Uruguay separar la política monetaria de la regulación y supervisión financiera. Esto puede ser realizado al interior del BCU a través de una “*Chinese wall*” que separe ambas funciones, lo que dificultaría su comprensión por parte del público y motivaría discusiones acerca de la “*captura intrainstitucional*”. Otra opción sería crear una nueva agencia

“*siamesa*” del BCU (como éste alguna vez lo fue del BROU). Cualquiera sea la solución por que se opte, deberán idearse mecanismos de coordinación, ya que no puede desconocerse la interdependencia de las funciones que actualmente desempeña el Banco Central.

La segunda opción es considerada más apropiada. Esta consiste en crear un nuevo Ente Autónomo, independiente del BCU, el Regulador y Supervisor del Sistema Financiero (RSSF). Para laudarse esta propuesta se requiere, según el art. 189 de la Constitución, de una mayoría especial de dos tercios del componente de ambas cámaras. El RSSF residirá en el mismo edificio del BCU, compartiendo con él todos los servicios ajenos a sus funciones. Esta solución institucional no es nueva en nuestra legislación. En sus orígenes el propio BCU convivió físicamente con el BROU, y la Ley N° 13.608 que facultó tal integración, actualmente se encuentra vigente. Tampoco es nueva esta solución en el plano internacional, ya que Finlandia posee una agencia reguladora del mercado bancario y del mercado de valores, la *Rahoitustarkastus*, que se encuentra administrativamente conectada al Banco de Finlandia. Estas dos instituciones, si bien son independientes y poseen sus propios Directorios, conviven físicamente y comparten sus recursos.

Para consolidar esta estructura, será necesario redactar una nueva Carta Orgánica para el BCU y otra para la nueva agencia, lo que requiere de la mayoría absoluta de votos del total de componentes de cada Cámara legislativa según el art. 199 de la Constitución⁵⁶. A través de un diseño institucional adecuado se podrán alinear los incentivos de tal modo, que estos Entes disfruten los beneficios de la separación (resolviendo los problemas de reputación y conflictos de interés) y las virtudes de la cercanía (compartiendo las funciones de soporte técnico y coordinando el uso compartido de información, ahí donde residen las economías de escala y alcance). Para mejorar la coordinación entre los órganos reguladores y con la política monetaria, se diseñarán dos comités formales que operarán al interior del RSSF, otro que vinculará al nuevo Ente con el BCU, y un ámbito de coordinación de Directorios entre ambas instituciones. A su

56 Al respecto, en lo que no concierne a los cambios organizacionales que se pretende introducir dentro del nuevo Ente, puede copiarse la fórmula de 1966 por la cual se le transferían al BCU las potestades y responsabilidades del Departamento de Emisión a través del inciso H de las disposiciones transitorias de la Constitución. Esta fórmula puede aplicarse por ley.

vez, se espera que esta nueva estructura fomente un diálogo más fluido con las agencias y los organismos internacionales en la materia, que coadyuve a edificar en un futuro un modelo de supervisión consolidada.

c) Autonomía externa y *accountability*

“El Banco Central no debe ser una isla autárquica, sino una península en la que la influencia política se limite para no coartar su libertad de acción” (Mercedes Rial).

Anteriormente se describió el grado de autonomía con que cuenta el BCU y los canales de *accountability* a que se ve sometido⁵⁷. En primer lugar, la autonomía de esta institución respecto al poder político es muy reducida ya que es éste quien designa “libremente” la composición de su Directorio -bajo criterios “de hecho”, entre los que sobresale la “lealtad partidaria”- imponiendo, de este modo, su propia agenda. En segundo lugar, los mecanismos de *accountability* son primitivos, e interviene únicamente el sistema político. En este sentido, le corresponde al Poder Ejecutivo censurar los actos del Ente, tanto por motivo de conveniencia como de legalidad, no previéndose mecanismos a través de los cuales un órgano independiente del poder político descomprima los conflictos que pudieran surgir. Estas características repercuten a la vez sobre las relaciones entre el regulador y las empresas del Estado.

A continuación se describen los mecanismos que se proponen para subsanar los problemas de autonomía que posee actualmente la estructura institucional uruguaya de regulación y supervisión financiera. Concretamente, se plantearán: (i) cambios en la composición, designación y destitución de directores; (ii) nuevas facultades del TCA; y (iii) la firma de un memorándum entre los integrantes del “equipo económico”, al cual se le trasladarán facultades del Poder Ejecutivo.

(i) Ambas instituciones tendrán un Directorio propio, de modo tal de especializar sus funciones y delimitar las responsabilidades. Sin embargo, compartirán miembros a los efectos de cohesionar ambos Entes,

⁵⁷ Estos pueden compararse con los que existen para la FSA en Inglaterra, descritos en el Anexo II.

facilitando el intercambio de información. Esta solución no es novedosa en el ámbito internacional. Actualmente en Inglaterra el presidente de la FSA ocupa un cargo en el Directorio del BoE y del *Deputy Governor* del BoE (máximo jerarca del área de estabilidad financiera) es un director no ejecutivo de la FSA. A su vez, en Australia dos miembros del Directorio de la APRA integran el Directorio del RBA. En nuestro país el art. 200 de la Constitución, que establece limitantes para acceder a los Directorios, no prevé el hecho de integrar otros Directorios.

Se propone, al mismo tiempo, una integración mixta donde convivan directores políticos y técnicos, siendo los primeros nombrados conforme al procedimiento actual, mientras los restantes serán elegidos por concurso de mérito y oposición conforme habilitan los arts. 187 y 189 de la Constitución. Concretamente el art. 189 establece que *“la ley por tres quintos del componente de cada Cámara podrá declarar electiva la designación de los miembros de los Directorios, determinando en cada caso las personas o los Cuerpos interesados en el servicio, que habrán de efectuar esa elección”*. El objetivo por el cual se recomienda que algunos sean designados por el poder político y otros por un cuerpo electivo, es que independientemente de los canales formales, existen mecanismos informales de captura que provienen de la fidelidad al órgano designante. Por lo tanto, si bien todos los directores deberán contar con los atributos que establece el art. 187 de la Constitución y el 14 de la Carta Orgánica, el hecho de que los técnicos no sean designados por el Poder Ejecutivo, les otorgará una mayor autonomía respecto de éste.

Los directores políticos serán tres, uno de los cuales presidirá ambas instituciones, y será designado por el Poder Ejecutivo al iniciar su gestión; los dos restantes permanecerán en sus cargos por seis años de modo escalonado, y serán nombrados por el procedimiento actual (art. 187). Los directores técnicos serán tres, se mantendrán en sus cargos por ocho años y serán sustituidos en conjunto, a los efectos de captar los beneficios de la formación de “equipos” en la toma de decisiones, siendo aquellos no compartidos especialistas en el área que corresponda y el compartido en ambas. El objetivo de este sistema es: (a) integrar ambas instituciones por los miembros compartidos; (b) dotar a los Directorios de mayor idoneidad; (c) evitar la captura política, sin desconocer que el presidente del Directorio debe representar al Poder Ejecutivo; y (d) dotar de mayor continuidad al Directorio, a los efectos de evitar la *inconsistencia temporal* de sus decisiones

El Directorio del BCU se integrará con cinco miembros, de los cuales tres serán políticos, uno compartido con el RSSF, que lo presidirá, y dos serán técnicos, uno compartido. Esta integración refleja el carácter parcialmente político que pueden presentar las discusiones de política monetaria⁵⁸. Sin embargo, al convivir directores técnicos y políticos escalonados, se garantizará hasta cierto punto una independencia de criterio. Por su parte, el Directorio del nuevo Ente se integrará con tres miembros, de los cuales dos serán técnicos, uno compartido, y uno político -compartido- que lo presidirá⁵⁹. En materia de regulación y supervisión existen menos argumentos para aceptar la interferencia política, por lo tanto, se prefiere conformar un Directorio con mayoría técnica. Debe remarcarse que el número de Directores de ambos Entes se ajusta al art. 185 de la Constitución.

A su vez, se pretende dotar a estas instituciones de mayor autonomía modificando los procedimientos de destitución de Directores. En el caso del presidente de ambos Directorios, que será el director político compartido, se propone que su designación y destitución sean procesadas por el Poder Ejecutivo cual si fuera un ministro, por motivos de conveniencia. Esto le aseguraría al Poder Ejecutivo un representante en ambos Directorios, que a su vez sea el portavoz de las instituciones. Este mecanismo actualmente puede ser dispuesto, según el art. 175 de la Constitución, de carecer el director de apoyo parlamentario. Sin embargo, por motivos puramente de conveniencia, debería derogarse dentro del art.197 la disposición que faculta al Senado a resolver en la materia. A los restantes directores se propone salvaguardarlos de tales actos discrecionales a través de un proceso en el que intervenga el Tribunal de lo Contencioso Administrativo como garantía extraparlamentaria, a los efectos de debilitar las capturas políticas. Por lo tanto, éstos únicamente podrán ser destituidos por motivo de legalidad. Esta propuesta supone modificar los art. 175 y 198 de la Constitución, que expresamente prohíben tal mecanismo.

58 Respecto a los argumentos en favor de introducir opiniones políticas dentro de la toma de decisiones del Banco Central, en cuanto autoridad monetaria, se recomienda ver la nota de J. Stiglitz publicada por el suplemento *Café & Negocios* el 15/06/2003: “*Mentiras graves sobre los Bancos Centrales*”.

59 La presidencia compartida de ambos Directorios no resulta una novedad institucional. Tanto dentro del RBA (que posee dos Directorios) como en Finlandia, entre el BC y la agencia reguladora, su presidente es compartido.

(ii) Nuestro Derecho Administrativo consagra dos motivos para revocar (o anular) los actos administrativos de los Entes Autónomos: conveniencia e ilegalidad⁶⁰. Resulta apropiado en lo que respecta a los mecanismos de *accountability*, que un órgano especializado dentro del Tribunal de lo Contencioso Administrativo actúe como litigador de disputas (según lo dispuesto en el art. 313 de la Constitución), y a los efectos de anular los actos dictados por estas instituciones por motivos de ilegalidad. A su vez, le corresponderá anular las destituciones que hubiese dispuesto el Poder Ejecutivo de los directores (técnicos y políticos) por motivos de legalidad, o desvío de poder.

En numerosos países existen órganos jurisdiccionales que desempeñan estas funciones, e incluso en ciertos casos éstos se combinan con agencias no gubernamentales y extrajudiciales que se especializan en detectar normas anticompetitivas, como es el caso de la *Fair Trading Competition Commission* en Inglaterra y la *Australian Consumer Competition Commission* en Australia. Por su parte en los países escandinavos, Dinamarca, Suecia y Noruega se han creado consejos cuya función radica en descomprimir conflictos entre los reguladores y las instituciones gubernamentales, principalmente el Ministerio de Finanzas. En Noruega la agencia reguladora, la *Kreditsilnet*, responde a un consejo compuesto por cinco miembros provenientes todos del ámbito académico. Las recomendaciones académicas descritas en Abal y Gianelli (2003) sugieren diseñar sistemas donde interactúen múltiples agentes que, en forma conjunta o separada, aborden los distintos puntos sobre los que se deberá rendir cuentas.

En Uruguay el órgano más apropiado para desempeñar estas funciones es el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, ya que su función es precisamente resolver si deben o no anularse actos administrativos, *contrarios a una regla de derecho o con desvío de poder* (art. 309 de la Constitución), frente al reclamo de *un titular de un derecho o interés directo, personal y legítimo, violado o lesionado por el acto administrativo* (art. 310 de la Constitución). Éste posee el mismo grado de

60 “Como Midas, todo lo que el derecho toca lo transforma en “legalidad”. Todo lo que el derecho no tocó y se valora por otros criterios -técnicos, éticos, políticos, estéticos, etc.- es “conveniencia u oportunidad”, que en la terminología habitual en Derecho Administrativo se engloba en la palabra mérito”. Agradecemos al Dr. Juan Pablo Cajarville por estos comentarios.

autonomía que la Suprema Corte de Justicia, ya que sus cinco integrantes son nombrados y destituidos por el procedimiento previsto para la Suprema Corte, y no se encuentra ubicado dentro de ninguno de los tradicionales tres poderes del Estado. Si bien los tiempos en los que actualmente se expide este órgano no se encuentran ajustados a las necesidades de celeridad que requieren estos tópicos, según el Dr. Alejandro Abal⁶¹, una nueva ley podrá establecer un proceso distinto y más rápido para resolver estos temas.

De este modo, a través del TCA, se cubriría la dimensión jurisdiccional de *accountability* sobre bases sólidas. A estos efectos, el art. 194 de la Constitución establece que: “*las decisiones definitivas de los Entes Autónomos, sólo darán lugar a recursos o acciones ante el TCA según lo disponga la Constitución o las leyes, sin perjuicio de lo dispuesto en los arts. 197 y 198*”. Asimismo este órgano deberá anular las destituciones por parte del Poder Ejecutivo o Legislativo fundadas en motivos de legalidad o con desvío de poder. Para todo ello se deberán modificar los arts. 175 y 198 de la Constitución.

(iii) Sería apropiado, a su vez, definir un ámbito de coordinación⁶² de la política macroeconómica general -que actualmente provee el “*equipo económico*”- a través de la firma de un *memorandum* entre estas instituciones (BCU y RSSF), el Ministerio de Economía y la Oficina de Planeamiento y Presupuesto, de modo de sincerar las relaciones, volviéndolas más predecibles y transparentes, como actualmente sucede al menos en Australia, Inglaterra y Finlandia.

Se propone que dentro de este *memorandum* se establezca un ámbito de integración de sus miembros, en el cual se coordinarán las decisiones de política macroeconómica, y se evaluará la conveniencia de las decisiones tomadas por el BCU y la nueva institución. Para esto se deberá o bien modificar los arts. 197 y 198 de la Constitución, para que este órgano opere por desconcentración, o confiar en que el Poder Ejecutivo le asignará por la vía de la delegación dichas facultades, lo que no impedirá que delegue en otro órgano, ni impedirá que las ejerza por sí mismo. De este modo, se

61 Dr. Alejandro Abal, profesor grado 5 de la Universidad de la Republica y Decano de la Facultad de Derecho.

62 En la ya citada conferencia sobre autonomía del BCU en la UCUDAL, Ariel Banda señaló: “*Para que la autonomía del BCU sea realmente efectiva, debe estar acompañada de una coordinación de las políticas macroeconómicas*”.

le quitan al Poder Ejecutivo las atribuciones del art. 197 de la Constitución para asignárselas a un cuerpo de técnicos, en donde el Poder Ejecutivo controla sus miembros, debiéndose atener a lo que disponga en última instancia la Cámara de Senadores, *“quien en definitiva resolverá”*.

A su vez, se propone alterar el sistema a través del cual los representantes legitiman las rectificaciones del Poder Ejecutivo. Actualmente el Senado cuenta con 60 días para expedirse; de no hacerlo, las medidas transitorias adoptadas por el Poder Ejecutivo se transforman en efectivas. El mecanismo que se plantea es el siguiente: el Poder Ejecutivo a través del “equipo económico” actuando en el ámbito del memorándum podrá libremente observar los actos de ambos Entes. Sin embargo para disponer la suspensión de dichos actos o las rectificaciones que crea convenientes deberá consultar previamente al Senado, el que deberá expedirse a favor de estas medidas por una mayoría especial, no menor a los tres quintos de sus miembros. Es preciso mencionar que la facultad de revocar las decisiones por parte del Poder Legislativo siempre existirá, ya que las leyes poseen un escalafón jurídico superior a la normativa y a las decisiones de los Entes, por lo que no es posible (ni conveniente) expropiarle por completo esta potestad al Poder Legislativo.

Para legitimar constitucionalmente este procedimiento se deberán modificar los arts. 197 y 198 de la Constitución, ya que el art. 197 establece que: *“En caso de ser desatendidas las observaciones, el Poder Ejecutivo podrá disponer las rectificaciones, los correctivos o remociones que considere del caso, comunicándolos a la Cámara de Senadores, la que en definitiva resolverá”*, y el art. 198 establece que si el Senado no se pronuncia en el término de sesenta días el Poder Ejecutivo podrá hacerlas efectivas.

Este mecanismo seguramente lleve las discusiones y decisiones a un ámbito más idóneo y transparente, siendo menos probable que se procese una censura por motivos de conveniencia infundados, y a la vez, le dará mayores garantías al carácter autónomo de estos Entes, ya que los procesos políticos requerirán de mayorías especiales. Si bien los motivos de conveniencia minan la autonomía de los Entes, se considera que ellos son el canal a través del cual pueden expresarse los representantes del Poder Legislativo. Por lo tanto, los chequeos y balances de poder en que participa el sistema político -particularmente los parlamentarios- seguirán existiendo, aunque se verán condicionados y complementados por los nuevos mecanismos.

G.2) Alternativas micro organizacionales

a) Estructura interna del Regulador y Supervisor del Sistema Financiero

En primer lugar se propone simplificar la estructura organizacional interna igualando jerárquicamente a los diversos reguladores estableciendo, por lo tanto, cuatro Superintendencias (de Bancos, de Seguros y Reaseguros, de Valores, y de AFAP) que actuarán por delegación del Directorio⁶³. Este diseño revaloriza las funciones regulatorias del mercado de valores y de AFAP, otorgándoles a sus reguladores poderes y atribuciones similares a las restantes Superintendencias, y generando los incentivos necesarios para una coordinación paritaria entre órganos, que se desarrollará a través de uno de los comités que serán descriptos a continuación. Conviene adelantar que en el ámbito de este comité se deberán discutir todas las propuestas relativas a la normativa del sistema financiero.

A su vez, se sugiere que varias de las áreas soporte se mimeticen con la nueva estructura institucional, prestando sus servicios a ambos Entes (BCU y RSSF), y separándose -dentro de su estructura centralizada- en subdivisiones que se concentren en política monetaria y regulación y supervisión financiera, de modo tal de explotar las economías de escala sin claudicar en la especialización funcional de sus servicios. Dentro de esta lógica se cree conveniente que operen, al menos, los servicios jurídicos y de estudios e investigaciones económicas. Estos cambios se plasmarían en las Cartas Orgánicas de la nueva agencia y del BCU, para lo que se requieren mayorías absolutas de componentes en ambas Cámaras, según el art. 199 de la Constitución.

b) Autonomía y *accountability* dentro de la organización

Como ya se señalara, pueden distinguirse dos dimensiones de autonomía relativas a la regulación y supervisión financiera en el Uruguay. Una *externa*, que es aquella que vincula los Entes con el sistema político, y otra *interna*, que se manifiesta en la relación de los órganos con el

⁶³ Debe notarse que en la controversia delegación-desconcentración se opta por delegar cuando existe un órgano jerárquico independiente del poder político y por la desconcentración cuando dicha independencia puede verse soslayada.

Directorio. Uno de los objetivos de esta propuesta es limitar la agenda política dentro del comportamiento del regulador. Esto puede lograrse a través de la nueva conformación del Directorio (donde exista una mayoría de directores técnicos) dotando a la institución de *autonomía externa*, o a través del debilitamiento de la jerarquía de éste respecto de los órganos reguladores mediante la desconcentración. El primer método provee una autonomía de primer orden, ya que emancipa a la institución en sí misma del poder político, mientras el segundo supone que la vía administrativa, ante la cual pueden recurrirse los actos, desembocará en el *recurso jerárquico* frente a un Directorio sometido al poder político, lo que implica una autonomía de segundo orden.

Por lo tanto, la primer opción (otorgarle autonomía al Ente a través de la conformación del Directorio) no requiere de una mayor *autonomía interna*, la cual podría distorsionar la cohesión interna del Ente. En el caso de que resulte políticamente inviable reformar la conformación del Directorio, se propone que las cuatro Superintendencias sean órganos desconcentrados del Directorio. De este modo, a través de la desconcentración, aquellos órganos actualmente más relegados serán los más beneficiados, incrementándose la autonomía interna del sistema de regulación y supervisión. Debe señalarse que esta es una opción de *second best*, a considerar una vez frustrada la propuesta relativa a la composición autónoma del Directorio.

c) Cohesión interna, flujos de información y protocolos de comunicación

El actual sistema de coordinación interna, a través de los expedientes o por la vía de reuniones y comités informales -que en el mejor de los casos dependen de resoluciones del Directorio- posee varios inconvenientes. El expediente es lento y poco apto para amalgamar distintas visiones⁶⁴. Los comités informales y las reuniones, si bien evitan estos problemas, resultan poco apropiados para fijar responsabilidades *ex post*. Como se señala en Abal y Gianelli (2002) los arreglos institucionales constituyen acuerdos *ex ante* de cooperación y coordinación entre los agentes del sistema, los que incluyen estructuras organizacionales y reglas formales e informales que guían el intercambio. Precisamente estas reglas

64 Aparentemente tampoco resultaría un mecanismo inexpugnable de *accountability*.

formales tienden a diseñarse con el objetivo de aceitar el intercambio, ya que como mencionamos anteriormente, las instituciones son órganos burocráticos pero los desafíos que habrán de enfrentar no lo son.

(i) Por lo tanto, y sin pretender ahogar los canales informales, ni desconocer que de la nueva estructura surgirán otros -ya que éstos son válvulas de escape naturales y necesarias que trascienden las estructuras formales y proveen modos de cohesión complementarios- se propondrá la creación de ciertos comités formales para enfrentar temas de coordinación, que actualmente no se encuentran bien resueltos. Estos comités deberán sesionar regularmente y redactar informes, que proveerán la transparencia imprescindible en los procesos de toma de decisión. Estos arreglos debieran ser incorporados en las nuevas cartas orgánicas o a través de la firma de memorándums en los casos en que vinculan ambos entes. Para lo primero será necesario contar con mayorías absolutas del total de componentes de ambas cámaras (art. 199).

En primer lugar, se sugiere la creación de un *Comité de Integración*, que será la contracara de la separación de funciones. Como ya se ha planteado, existen numerosas sinergias entre la regulación y supervisión bancaria y la política monetaria. Por lo que, si bien se propone separar ambas funciones, se deberá crear un ámbito de coordinación formal mínimo entre ellas, donde se establezcan estándares en los flujos de información. Desde esta óptica, un mecanismo apropiado sería la creación de un comité que se reúna periódicamente integrando al superintendente de bancos, al máximo jerarca de política monetaria, al director técnico compartido o ambos directores técnicos, y eventualmente al gerente de Investigación y Estudios Económicos. Este órgano, que deberá ser plasmado en la Carta Orgánica de ambas instituciones o a través de un MOU, como actualmente sucede en Inglaterra, Australia⁶⁵ y Finlandia, tendrá como atribuciones el control del riesgo sistémico, aquel que requiere de una mayor conciencia de la situación macroeconómica general, así como resolverá cuándo y en qué condiciones actuará el prestamista en última instancia (función que permanecerá dentro del BCU) sujeto a lo que establecen los arts. 36 y 37 de la actual Carta Orgánica del BCU.

65 En Inglaterra existe un MOU entre el BoI, el Tesoro y la FSA, del que surge un órgano de coordinación, el “*Standing Committee*”. En Australia existen tres MOUs entre la APRA, el RBA y la ASIC, de los cuales surge el “*Council of Financial Regulators*”, cuya función es coordinar aspectos regulatorios y de política monetaria.

En segundo lugar, se propone la creación de un **Comité Estratégico de Regulación y Supervisión**. Éste estará integrado por los cuatro superintendentes, un representante de la División Conducta del Negocio (que será introducida a continuación) y los integrantes del Directorio del RSSF. En lo esencial, sus funciones consistirán en acoplar las visiones y los enfoques contrapuestos que puedan existir entre los órganos, diseñar el marco normativo según propuestas elevadas por las respectivas Superintendencias, estudiar soluciones globales para empresas y mercados en problemas y liquidar en sede administrativa las instituciones insolventes. Sus objetivos serán proveer estímulos a la competitividad del sistema, sobre bases sólidas, teniendo presentes los riesgos y virtudes que provienen de la neutralidad competitiva. Este nuevo órgano, en lo sustancial, será una alternativa de cohesión institucional similar al *Regulatory Decision Committee* que opera dentro de la FSA en Inglaterra, aunque poseerá atribuciones más extendidas.

En tercer lugar, se sugiere integrar en un **Comité de Supervisión Consolidada** a representantes de los órganos supervisores de las cuatro Superintendencias. Este comité será presidido por el representante de la Superintendencia de Bancos (ya que este mercado es el corazón de nuestro sistema financiero). Sus objetivos serán detectar la presencia de conglomerados, medir sus dimensiones y eventuales riesgos, redactar informes al Comité Estratégico de Regulación y Supervisión sobre cómo enfrentarlos, y el análisis cuantitativo y cualitativo de la supervisión global. Este grupo de trabajo en principio debería sesionar de modo permanente, aun cuando sus miembros no necesariamente deban ser estables, asemejándose a la *Complex Group División* que opera dentro de la FSA en Inglaterra. Debe remarcar que las facultades de este comité pueden verse favorecidas por la recientemente aprobada “Ley de Bancos” (Nº 17.613), ya que en su art 1º establece bases para una supervisión consolidada⁶⁶.

Por último, se propone la creación de una **Asamblea de Directores**, que aglutine ambos Directorios en un órgano de coordinación paritaria.

⁶⁶ En dicha Ley se prevé que sea el Directorio quien determine –por resolución fundada– la existencia de conglomerados; por lo tanto, esta función deberá ser efectuada por delegación del Directorio.

Sus funciones serán definir los respectivos presupuestos⁶⁷, establecer las grandes líneas de acción y realizar balances de gestión. Al mismo tiempo, designará al Gerente de las áreas soporte. Sus poderes no incluirán la revocación de los actos emitidos por ambas instituciones, ni podrá resolver más allá de sus exiguas facultades. La lógica de este arreglo es dotar a estas instituciones “siamesas” de un órgano común al nivel de dirección, que habrá de complementar la cohesión que brindan sus directores compartidos y el *Comité de Integración* en el ámbito técnico.

(ii) En lo que respecta a la información y transparencia del sistema en su conjunto, se propone crear una *División de Conducta del Negocio*. Como se mencionó en el Cap. II, actualmente este objetivo no se encuentra cubierto, salvo para el mercado de AFAP y de un modo muy precario. En este sentido, la *División de Conducta del Negocio* deberá llenar este vacío. Su objetivo será controlar el modo en que las empresas se relacionan con los clientes, para lo cual será conveniente separar la División en dos Áreas, una para pequeños consumidores y otra para consumidores sofisticados. Esta División trasladará los intereses de los mercados a los restantes órganos dentro del RSSF, a través de su participación en el *Comité Estratégico de Supervisión y Regulación*, generando un sano conflicto de interés al interior de la organización, mejorando los canales de diálogo con la industria y favoreciendo la neutralidad competitiva.

Dentro de esta División existirá una oficina en la cual agentes delegados de la industria, los consumidores y eventualmente el sindicato redacten informes con cierta periodicidad acerca de su gestión, al estilo de los *Practitioner* y *Consumer Panels* en Inglaterra. Estos informes deberán publicarse en su página web y serán discutidos en el Parlamento en las respectivas comisiones. A través de este instrumento, que en los hechos opera como un “auditor de gestión”, se garantizará un nivel básico de transparencia en los procedimientos de la agencia, tanto interna como externamente. Éste será el ámbito formal a través del cual se captarán las propuestas de los mercados, transparentando los *lobbies* informales que actualmente existen, mejorando por lo tanto, los canales de comunicación con los mercados.

67 La función de establecer los presupuestos para ambos Entes de modo centralizado sería incompatible con el art. 221, que prevé que cada Ente Autónomo “proyectará sus respectivos presupuestos”.

H) Consideraciones finales

En términos generales se proponen ocho grandes cambios: (i) separar las funciones de supervisión y regulación del BCU creando una nueva agencia que será un Ente Autónomo; (ii) asignarles mayor autonomía a través de la composición de sus Directorios; (iii) igualar jerárquicamente los órganos supervisores y reguladores del sistema; (iv) agregar dentro de esta nueva agencia una División de Conducta del Negocio; (v) crear una serie de comités formales; (vi) firmar un memorándum de entendimiento entre el Ministerio de Economía, estas instituciones y la Oficina de Planeamiento y Presupuesto, al cual se le concederán ciertas atribuciones; (vii) modificar el mecanismo a través del cual el sistema político suspende y rectifica los actos de estos Entes y (viii) asignarle potestades de contralor al TCA⁶⁸.

La suma de estos nuevos arreglos institucionales generará mayor cristalinidad en la gestión de los entes, mejorará la coordinación intra e interinstitucional y proveerá mecanismos que permitan lograr una neutralidad competitiva entre los mercados. Al mismo tiempo, otorgará mayores niveles de autonomía y facilitará la atribución de responsabilidades tanto internamente como frente a sus supervisores externos (sistema político, judicial y la opinión pública), como se ve en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 2: efecto esperable de la propuesta sobre variables clave.

	Objetivos claros	Neutralidad competitiva	Nexo con mercados	Autonomía	Accountability	Coordinación	Transparencia
Separación institucional de la PM y la RyS	DD	-	-	-	D	Ñ	D
Nueva conformación de los Directorios	-	-	-	DD	D	DD	D
Igualación jerárquica de los órganos reguladores	D	D	D	-	D	D	DD
Creación de la División de Conducta del negocio	DD	DD	DD	-	D	-	DD
Creación de los cuatro comités formales	-	DD	-	-	D	DD	DD
Atribuciones del MOU y canal parlamentario	-	-	-	DD	DD	DD	D
Participación del TCA	-	-	-	DD	DD	-	D

Nota: DD = muy positivo, D= positivo, - = neutro, Ñ= negativo

68 En el anexo N° 1 pueden compararse el actual organigrama del BCU y un esquema del nuevo diseño propuesto.

Si la reforma se pretende implantar dentro del actual marco constitucional, se deberá prescindir de cinco puntos de la anterior propuesta, principalmente relacionados con el binomio autonomía-*accountability*: (i) no se podrá contar con la dimensión jurisdiccional de rendición de cuentas a través del TCA, ya que la Constitución prohíbe expresamente varias de las atribuciones que se le pretenden trasladar (arts. 175, 198); (ii) las facultades del Poder Ejecutivo -en términos de observación y suspensión de actos administrativos- sólo podrán ser trasladadas al “equipo económico” por delegación, lo que implica que el cambio será relativamente menor; (iii) la suspensión y rectificación de los actos del BCU y el RSSF no requerirán mayorías especiales, ni una aprobación previa y expresa del Senado (arts. 197 y 198); (iv) el método de destitución de directores propuesto implica -para los no electivos- modificar la Constitución en dos sentidos opuestos, flexibilizarla para el caso del presidente y endurecerla para los restantes (arts. 175, 197, 198); y (v) la Asamblea de Directores no podrá preparar los presupuestos de ambas instituciones de modo coordinado, ya que se prevé que esto sea realizado por cada Ente (art. 221).

Las restantes propuestas, pueden ser todas consagradas por la vía parlamentaria. Sin embargo, debe reconocerse que la creación del nuevo Ente requerirá de una mayoría especial de dos tercios del componente de ambas Cámaras (art. 189). Asimismo, declarar electivos a los directores, requerirá de tres quintos de componentes de ambas Cámaras (art. 187), y modificar y crear las respectivas cartas orgánicas requerirá la mayoría absoluta del total de componentes de cada Cámara (art. 199).

Por lo tanto, la propuesta constitucionalmente viable consistiría en crear el nuevo Ente, reconfigurar los Directorios (del modo previsto, excepto en lo que respecta a su destitución), crear los comités y la Asamblea (que únicamente oficiará de nexo), y firmar el memorándum entre los miembros del “equipo económico” (que operará por delegación del Poder Ejecutivo). En lo que respecta al ordenamiento interno de la nueva agencia y la creación de la *División Conducta del Negocio*, no existe impedimento legal alguno al respecto.

El escenario político actual y el que puede preverse para el futuro cercano se caracteriza por la ausencia de consensos. Esto se debe al carácter fragmentario de las fuerzas políticas -aun al interior de las mismas- y al tipo de juego en el que participan. A su vez, la sociedad uruguaya posee

una cultura poco proclive a cambios profundos y vertiginosos, y extremadamente escéptica del resultado de las reformas estructurales. Bajo estas hipótesis, resulta poco probable que se obtengan las mayorías necesarias para crear un nuevo Ente, con integración de Directorios relativamente complejas. Sin embargo, dada la profundidad de la actual crisis financiera y el componente de responsabilidad que se le atribuye al BCU y al sistema político, existe una predisposición a aceptar cambios institucionales, siempre y cuando éstos sean claros, sólidamente fundados y hayan probado ser eficientes para otros sistemas⁶⁹.

De este modo, el sistema político puede decidir procesar esta reforma en etapas, separando inicialmente dentro del BCU las funciones de política monetaria y regulación y supervisión, al igual que la Ley de Revalúo de 1935 separó las funciones bancocentralistas y comerciales del BROU. Por su parte, la propuesta aquí presentada puede ser comparada con la serie de proyectos de creación de un Banco Central que se sucedieron a partir de mediados de la década del '30. Reconocer estas semejanzas implica advertir el carácter evolutivo de los marcos institucionales y provee la esperanza de que ellos evolucionen en la dirección que haga factible la alternativa propuesta.

Debe a su vez reconocerse que de procesarse esta reforma en etapas, al son de nuestros tiempos políticos, se seguiría con rezago la experiencia inglesa y australiana, ya que ambos países anticiparon la separación institucional de estas funciones al ubicarlas en departamentos distantes dentro de sus respectivos Bancos Centrales.

⁶⁹ Un marco apropiado para capturar la esencia del proceso reformador es el “*modelo satisfactor*” que Rius (2001) le atribuye a Mosley. Este modelo proporciona una explicación comprensiva de los procesos de reforma que aparentemente contradicen las preferencias reveladas previamente por los políticos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:**Libros:**

- Asesoría Legal, BCU (1974).** “*Antecedentes de la reforma financiera: 1973-1974*”. Banco Central del Uruguay.
- Delpiazzo, C. E. (1998).** “*El Banco Central del Uruguay*”. Editorial AMF.
- Gonzalez L. y Demartini H. (1985).** “*Proceso Fundacional del Banco Central del Uruguay*”. Banco Central del Uruguay.
- Goodhart C., Harlmann P., Llewellyn D., Rojas-Suarez L., y Weisbrods (1998).** “*Financial regulation: Why, how, and where now?*”. Routledge, London and New York.
- North, D. (1993).** “*Instituciones, Cambio Institucional y Desempeño Económico*”, Capítulo introductorio. Fondo de Cultura Económica, México.
- Williamson, O. (1985).** “*Las Instituciones Económicas del Capitalismo*”. Fondo de Cultura Económica, México.
- Williamson, O. (1996).** “*The Mechanisms of Governance*”. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London, England.

Artículos académicos:

- Abal. M y Gianelli. D (2003)** “*Alternativas institucionales de regulación y supervisión financiera*” mimeo.
- Abrams R. y Taylor M. (2000).** “*Issues in the Unification of Financial Sector Supervision*”. International Monetary Fund.
- Barth J., Caprio G. y Levine R. (2000).** “*Bank Regulation and Supervision: What Works Best?*”. The World Bank.
- Barth J., Caprio G. y Levine R. (2001).** “*Financial Regulation and Performance: Cross-Country Evidence*”. Banco Central de Chile.
- Benston, G. (1998):** “*Regulating Financial Market: A Critique and Some Proposals*”. Institute of Economics Affairs, London.

- Bergara, M., Licandro G. y Ottavianelli (2000).** “*Un enfoque complementario para la supervisión bancaria en Uruguay*”. Revista de Economía, BCU, Vol. 7, Nº 2.
- Bergara, M. y Licandro J. A. (2002).** “*Acerca de la estructura institucional de la regulación financiera en el BCU*”. Mimeo.
- Bergara, M.** Mimeo.
- Briault, C. (1999).** “*The Rationale for a Single National Financial Services Regulator*”. Financial Services Authority, London.
- Briault, C. (2002).** “*Revisiting the rationale for a single national financial services regulator*”. Financial Services Authority, London.
- Croce, H. y Macedo L. (1998).** “*Costos, poder de mercado y estructura en el sector bancario uruguayo*”. Publicado en la página web de la Facultad de Ciencias Económicas, Uruguay.
- Davies, H. (2001).** “*Reforming Financial Regulation: Progress and Priorities*”. En “*Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century*”, Chapter 2.
- Evans, H. (2000).** “*Plumbers and Architects: a supervisory perspective on international financial architecture*”. Financial Services Authority, London.
- Ferran, E. y Goodhart C. (2001).** “*Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century: An Overview*”. En “*Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century*”, Chapter 1.
- Goldsworthy, B., Lewis D. y Shuetrim G. (2000).** “*APRA and the Financial System Inquiry*”. Australian Prudential Regulation Authority, Australia.
- Goodhart, C. y Schoenmajker D. (1995)** “*Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated?*”. Oxford University Press, 539-560.
- Goodhart, C. (2000).** “*The Organizational Structure of Banking Supervision*”. Bank for International Settlements.
- Goodhart, C. (2001).** “*Regulating the Regulator: An Economist’s Perspective on Accountability and Control*”. En “*Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century*”, Chapter 11.

- Hawkesby, C. (2000).** “*Central Banks and Supervisors: the question of institutional structure and responsibilities*”. Issued by the Center for Central Banking Studies, Bank of England, London.
- Jännäri, K. (1997).** “*Means, strategies and internationalization of financial supervision*”. Financial Services Authority, Finland, Bulletin 1-1998.
- Kane, E. J. (2000).** “*Designing Financial Safety Nets to Fit Country Circumstances*”. The World Bank.
- Keefer, P. (2001).** “*Politics and the Determinants of Banking Crises: The Effects of Political Checks and Balances*”. Central Bank of Chile.
- Lastra R. y Shams H. (2001).** “*Public Accountability in the Financial Sector*”. En “*Regulating Financial Services and Markets in the Twenty First Century*”, Chapter 12.
- Llewellyn, D. (1999).** “*The Economics Rationale for Financial Regulation*”. Financial Services Authority, London.
- Llewellyn, D. (1999).** “*The institutional structure of regulatory agencies*”. En “*How countries supervise their bank, insurers and securities markets*”, Central Banking Publications, London.
- Peek J., Rosengren E. y Tootell G. (1999).** “*Is bank supervision central to Central Bank?*”. Quarterly Journal of Economics, Vol. 114, Nº 2.
- Quintyn, M. y Taylor M. (2002).** “*Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*”. International Monetary Fund.
- Rius, A. (2001).** “*¿Por qué se atan las manos los políticos?: la racionalidad limitada de los reformadores y la reforma de la seguridad social en Uruguay*”. Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República (Uruguay).
- Simpson D., Young D., Meeks G., Klumpes P. y Andrews P. (2000).** “*Some cost-benefit issues in financial regulation*”. Financial Services Authority, London.
- Taylor, M. y Fleming A. (1999).** “*Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience*”. The World Bank.
- Taylor, M. (1995).** “*Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*”. Center for the study of Financial Innovation, London.

Tuya, J. y Zamolla L. (1994). “*Issues on Placing Banking Supervision in the Central Bank*”. En “*Frameworks of Monetary Stability: Policy Issues and Country Experiences*”, International Monetary Found.

Vaz, D. (1999). “*Four Banking Crises: Their Causes and Consequences*”. Revista de Economía, BCU, Vol. 6, Nº 1.

Wall L. y Eisenbeis R. (1999). “*Financial regulatory structure and the Resolution of Conflicting Goals*”. Federal Reserve Bank of Atlanta.

Publicaciones de las agencias reguladoras:

Australian Prudential Regulation Authority (1997). “*Final Report*”. Australian Prudential Regulation Authority, Australia.

Australian Prudential Regulation Authority (2000). “*APRA’s Policy Reform Program*”. Australian Prudential Regulation Authority, Australia.

Capital Markets Department, Financial Supervision Authority (1997). “*Proposal on the Upcoming “Chinese Walls” guideline*”. Financial Services Authority, Finland.

Comité de Basilea (1979). Resumen de los contenidos del Compendio. Disponible en la página web del Banco Central Argentino.

Financial Service Authority (2001). “*Introduction to the Financial Services Authority*”. Financial Services Authority, London.

Finansinspektionen (2002). “*Finansinspektionen: who we are and what we do*”. Finansinspektionen, Sweden.

Artículos, conferencias y discursos internacionales:

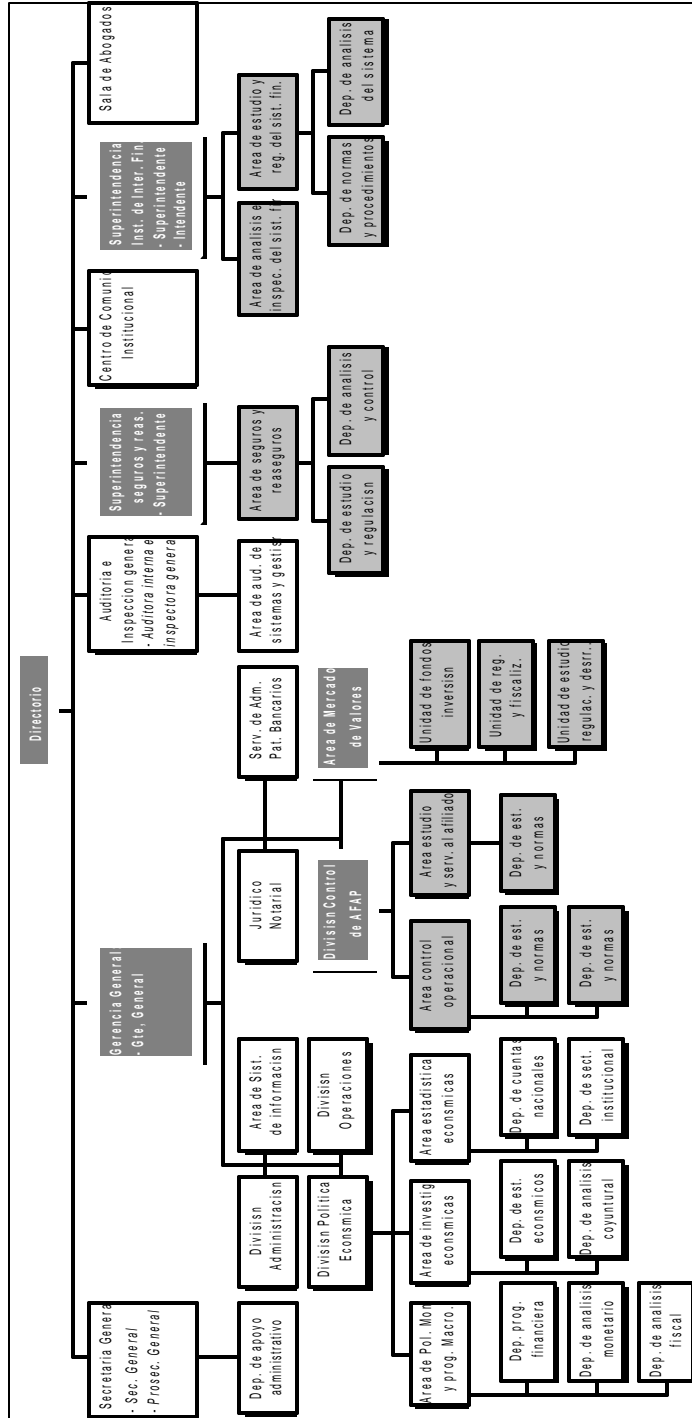
Thompson, G. (2002). “*Topical issues in APRA’s patch*”. Australian Prudential Regulation Authority, Australia, Insight, second quarter.

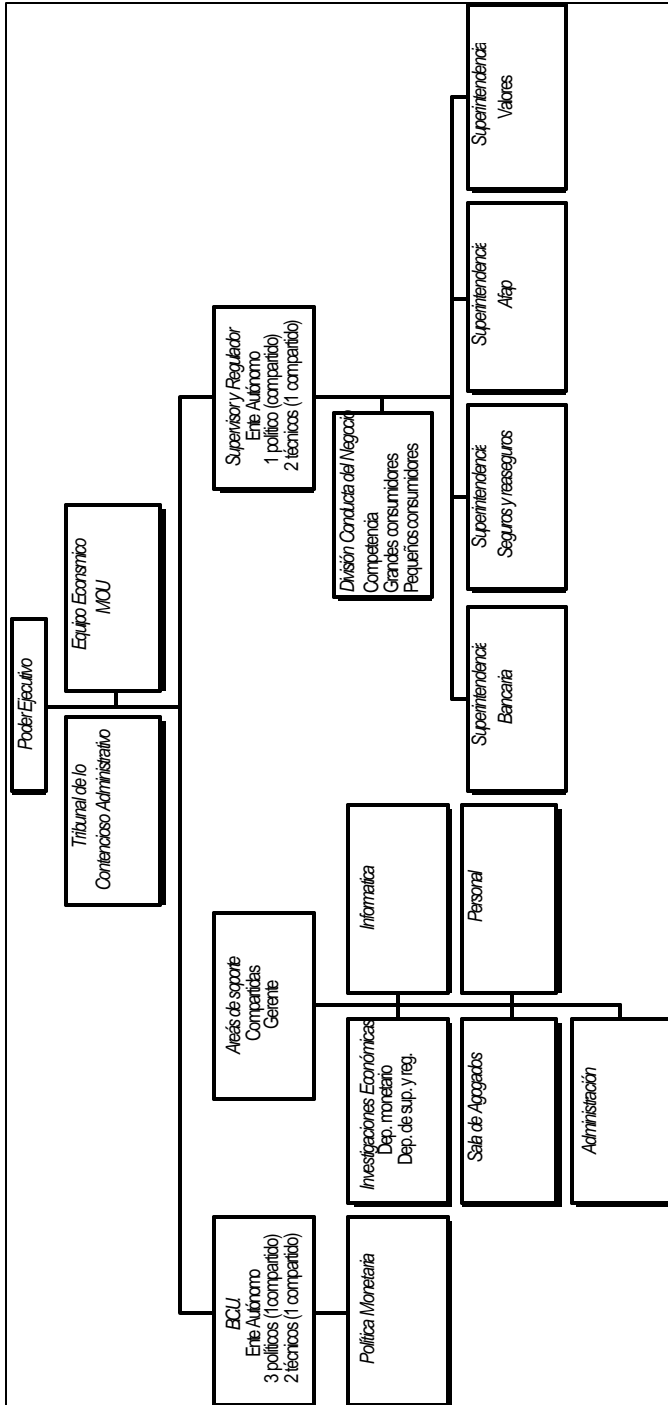
Thompson, G. (2002). “*From APRA’s CEO*”. Australian Prudential Regulation Authority, Australia, Insight, second quarter.

- Director General of the Danish FSA (2001).** “*Objectives, Functions and Structure of an Integrated Supervisory Authority*”. Conference on Challengers for the Unified Financial Supervision in the New Millennium, July 2-4 2001, Estonia.
- Phillips, (Member of the Board of Governors of the US Federal Reserve System) (1997).** “*Development in supervision and regulation*”. Conference of the Institute of International Bankers, March 3 1997, Washington.
- Clementi, D. (Deputy Governor of the Bank of England) (2000).** “*The Bank of England: a Central Bank post-independence*”. Annual Leonard Sainer Lecture, 14 November 2000.
- Ciocca, P. (Deputy Director General of the Bank of Italy) (2001).** “*Supervision: one or more institutions?*”. Conference held in Bologna, May 4 2001.
- Crockett, A. (General Manager of the Bank for International Settlements) (2001).** “*Banking Supervision and Regulation: International Trends*”. Banking Convention of the Mexican Bankers’ Association, Acapulco, 30 March 2001.
- Greenspan, A. (Chairman of the Board of Governors of the US Federal Reserve System) (2001).** “*The financial safety net*”. Conference on Bank Structure and Competition of the Federal Reserve Bank of Chicago, 10 May 2001.

Anexo I: Organigrama actual y propuesto para Uruguay

A) Estructura actual del Banco Central del Uruguay:





Anexo II) Mecanismos de *accountability* de la FSA en Inglaterra

- (i) En primer lugar, se discutirá en la “*Comisión del Tesoro*” de la Cámara de los Comunes el programa de la FSA a principio de año y se presentará un Reporte Anual a fin de cada año. Independientemente, podrá requerírsele en cualquier momento que los directores concurren a la cámara a explicar en qué modo han perseguido los objetivos que les han sido asignados.
- (ii) *La Financial Service and Market Act* (FSMA) establece procedimientos públicos de información. En este sentido, la FSA deberá redactar un Reporte Anual al Tesoro describiendo cómo ha desempeñado sus funciones, el cual será enviado por éste al Parlamento. También deberá asistir a una reunión abierta para discutir su Reporte Anual y publicar otro de dicha reunión.
- (iii) Los directores de la FSA son designados por el gobierno y podrán ser removidos por éste, únicamente por un incorrecto desempeño de sus funciones. Es importante destacar que las causales deben referirse a un desvío en los objetivos estatutarios y no meros antojos políticos.
- (iv) La FSMA le impone a la FSA la obligación de formar un “*Practitioner Panel*” y un “*Consumer Panel*” que serán cuerpos independientes, que trabajarán dentro de la institución y tendrán libertad para opinar sobre las políticas de ésta, realizar investigaciones y publicar periódicamente reportes. En el caso en que la agencia no comparta los comentarios de estos paneles, deberá publicar un informe en el cual explique los términos de su discordia. Sus representantes serán designados por el Directorio de la FSA, luego de un llamado general y una posterior consulta a las organizaciones empresariales y de consumidores.
- (v) Los efectos que sobre la competencia tengan las decisiones de la FSA serán sujetas a la opinión del director general de la “*Fair Trading Competition Commission*” (la FTCC es una agencia no gubernamental independiente del gobierno y de la FSA), pudiendo éste exigir a la FSA que anule su decisión, si encuentra que ésta es anticompetitiva.

- (vi) Existe un tribunal independiente (FSMT) en la órbita del *Chancellor's Department* que atenderá litigios entre consumidores o firmas y la FSA con respecto a materias regulatorias.
- (vii) Por último, la FSA deberá establecer un departamento de quejas, el "*Complaint Commissioner*", quien deberá emitir reportes periódicos sobre sus conclusiones y, en los casos en que fallara en contra de la agencia, puede recomendar compensaciones a pagar a los damnificados.

De lo expuesto anteriormente, los mecanismos a través de los cuales se responsabiliza a la FSA son muchos y variados, e involucran a múltiples agentes con incentivos dispares. Esto contribuye a generar un compromiso entre esta agencia independiente, el gobierno y los mercados que regula.