

## INDICE

INTRODUCCION	1
1. MARCO TEORICO	2
1.1 Antecedentes Históricos	2
1.2 ¿ Qué es una Caja de Conversión	4
1.3 ¿ Cómo funciona una Caja de Conversión ?	5
1.4 ¿ Cómo se implanta una Caja de Conversión?	6
1.4.1 Transformación del Banco Central en Caja de Conversión.	7
1.4.2 Creación de la Caja de Conversión como emisor paralelo.	8
1.5 ¿ Cuáles son los requisitos administrativos para el funcionamiento de la Caja de Conversión ?	10
1.6 Consecuencias de una Caja de Conversión sobre la economía.	11
1.6.1 Sobre la política monetaria	12
1.6.2 Sobre la política fiscal	12
1.6.3 Sobre la inflación	12
1.6.4 Sobre el sistema financiero	13

2. LA EXPERIENCIA ARGENTINA	14
2.1 Características	14
2.2 Resultados	16
2.3 Situación actual	16
3. ¿ Le conviene a Venezuela una Caja de Conversión ?	18
3.1 Condiciones ideales	18
3.1.1 Niveles de reservas y tipo de cambio	18
3.1.2 Flujo de divisas	19
3.1.3 Endeudamiento externo e interno	19
3.1.4 Privatizaciones	20
3.1.5 Equilibrio fiscal	20
3.1.6 Estabilidad financiera	20
3.2 La realidad Venezolana	21
3.2.1 Reservas Internacionales y tipo de cambio	21
3.2.2 Flujo de divisas	22
3.2.3 Endeudamiento interno y externo	22
3.2.4 Privatizaciones	22
3.2.5 Equilibrio fiscal	23
CONCLUSIONES	25
BIBLIOGRAFÍA	27
ANEXOS	28

## INTRODUCCION

Desde 1983 en Venezuela se ha vivido un proceso gradual de deterioro en sus Indicadores sociales y económicos. Devaluaciones, crisis institucionales, controles, crisis Bancarias, y explosiones sociales se han entremezclado, poniendo en entre dicho las bases que han regido la economía. La actuación de los gobiernos, y muy particularmente la del Banco Central de Venezuela ha sido cada vez más criticada.

Las políticas monetarias implementadas por el ente emisor han tenido un propósito fundamental: financiar el déficit fiscal; en tal sentido, estas políticas han permitido que la oferta monetaria crezca a niveles no compatibles con la actividad productiva conduciendo al país a un proceso inflacionario que se ha acentuado durante la última década. Muchos agentes económicos ante esta situación, han preferido divisas como depósito de valor, e incluso como medio de cambio para transacciones cada vez menores, por tal motivo, no es extraño que se hayan realizados diversos estudios impulsados hacia un ideal utópico que trata sobre el establecimiento de un sistema automático de conversión, donde el respaldo total en divisas de la base monetaria y el tipo de cambio fijo sostenible, se constituyen en elementos de estabilidad de precios y por ende en base sólida para el progreso.

Motivado a que existe una estrecha relación entre factores económicos y factores políticos a la hora de elegir un régimen cambiario, ya que un sistema de caja de conversión supone una serie de requisitos cuya implementación puede resultar



incompatible con las características de la economía Venezolana, se pretende con el siguiente ensayo analizar la pertinencia de la aplicación de este modelo como una alternativa de política monetaria en Venezuela. Para ello se tomo como base algunas experiencias internacionales, en especifico la de Argentina, país que se hace interesante como referencia de estudio ya que ha pesar de tener características estructurales muy distintas, presentaba limitaciones externas y sociales similares a las de Venezuela.

Se presentan aspectos teóricos que introducen al conocimiento de lo que significa la Caja de Conversión, su funcionamiento y su grado de efectividad para crear un entorno monetario estable que permita lograr amplias reformas económicas y fiscales.

Por último se intenta analizar la aplicabilidad del sistema de convertibilidad en Venezuela. Primero, desde un punto de vista ortodoxo considerando las condiciones ideales necesarias para su implementación y luego con una visión más realista que obliga a considerar las condiciones económicas existentes. Finalmente se contrastan en forma crítica las condiciones reales con las ideales a fin de explorar las posibilidades de implementar una Caja de Conversión en Venezuela.

## **1. MARCO TEORICO**

### **1.1 Antecedentes Históricos:**

La caja de conversión es una derivación del sistema conocido como "patrón- oro". En dicho patrón-oro, la cantidad de dinero en circulación estaba



respaldada por la cantidad de oro en poder de las autoridades monetarias de los países. En un país donde existiera caja de conversión, (generalmente dentro de la esfera colonial o de influencia de la Gran Bretaña), la masa monetaria estaba respaldada por reservas de moneda dura de otro país. Debido a que no existían los bancos centrales y a que los gobiernos no ejecutaban políticas monetarias como las que se conciben en la actualidad, la cantidad de dinero dependía exclusivamente de la variación de las reservas en moneda dura.

La difusión de este régimen tiene una lógica política como también una económica. La político es que la dependencia colonial encontró su extensión natural en el manejo del dinero y de su valor de intercambio a los dictámenes del centro dominante. En el ámbito económico, este sistema representaba un régimen conveniente para las colonias por el hecho de que les permitía disponer de una moneda propia que fuera estable y convertible, pero que también al mismo tiempo, no implicara el costo de tener que utilizar billetes y monedas extranjeras, evitándose así las pérdidas que hubiesen tenido que afrontar por la sustitución de monedas o billetes deteriorados. Una segunda razón de índole económica, era el simple hecho de que el patrón-oro o algún sistema similar, era el régimen cambiario predominante en el ámbito mundial durante la segunda mitad del siglo pasado y hasta bien entrada la mitad del presente siglo.

Es a principios del siglo XX, cuando el patrón oro comenzó a ser sustituido por sistemas monetarios y cambiarios más flexibles y ajustables, con ofertas monetarias basadas parcialmente en acervos de monedas de reserva. El sistema

de caja de conversión tubo la misma suerte que el patrón-oro a comienzos de los años treinta cuando varios países, a causa del shock de la Gran Bretaña, sufrieron un colapso en los precios de sus productos primarios de exportación, y en consecuencia, desaparecían en forma acelerada sus reservas internacionales y también sus niveles de liquidez interna.

En Venezuela fue propuesto inicialmente por Hanke y Schuler en 1990, como una alternativa para mejorar las finanzas públicas y la falta de autonomía del Banco Central de Venezuela.

## 1.2 ¿Qué es una Caja de Conversión?

Según Faría y Rodríguez (s/f), la caja de conversión se define como:

**“ Una institución monetaria que emite billetes y monedas (y, en algunos casos, admite depósitos), respaldados completamente por una divisa extranjera de reserva (el dólar, por ejemplo) y convertibles a esa divisa a una tasa de cambio fija” (p. 8).**

Esto indica que una caja de conversión es simplemente un arreglo monetario, según el cual la emisión monetaria es un reflejo automático de variaciones en la posición de reservas internacionales de determinado país.



### 1.3 ¿Cómo funciona una Caja de Conversión?

Consiste en un mecanismo que sustituye al Banco Central en su tarea de emisor de moneda de un determinado país. Su adopción eliminaría parte de sus funciones, esto es, no tendría capacidad de emisión de billetes, no formularía ni ejecutaría una política monetaria, no existiría el descuento, redescuento, ni control sobre las tasas de interés; por tanto, perdería una de sus funciones más importantes como es la de financiar directa o indirectamente los posibles déficits del gobierno a través de las emisiones de papeles sin respaldo, es decir, las bien conocidas subastas de Letras del Tesoro, Bonos de la Deuda Pública Nacional y el otorgamiento de auxilios a Fogade.

Su puesta en marcha requiere ante todo, la selección de una divisa de reserva, para lo cual, es recomendable adoptar aquella que haya mostrado mayor estabilidad y credibilidad, con una inflación baja y controlada y que además luzca capaz de mantenerse así en el futuro. En el caso de los países latinoamericanos la opción es obvia, debido a que el dólar estadounidense es la divisa de uso corriente en las relaciones comerciales internacionales. Aunado a esto, fijando el tipo de cambio al dólar, se elimina el riesgo cambiario de la gran mayoría de los agentes económicos que negocian con esa divisa, mientras que el resto de los demás pueden reducirlo utilizando instrumentos financieros a futuro.

En todo caso, lo más importante es que la moneda seleccionada como reserva debe ser estable en los mercados cambiarios y debe pertenecer a un país con estabilidad interna y de baja inflación. Tal condición es sumamente importante



ya que la idea fundamental es reducir la inflación, y si se hace con pleno conocimiento de que la inflación interna tendrá la misma tendencia que la del país emisor de la moneda seleccionada, este no podrá bajo ninguna forma presentar altos índices inflacionarios o indicadores internos inestables.

Otra recomendación es la utilización de una canasta de divisas y no una divisa en particular; esto eliminaría la dependencia exagerada que se pueda tener de una determinada divisa, logrando así que los movimientos del tipo de cambio sean más suaves para las posibles sub o sobrevaluaciones indirectas a través de la moneda de reserva. Sin embargo, el uso de la canasta de divisas presenta las siguientes desventajas: en primer lugar, su manejo es mucho más costoso en tiempo y dinero y en segundo lugar, su transparencia es mucho menor que si se utiliza una sola divisa. Este caso tiene más aplicabilidad si el comercio del país en estudio es altamente diversificado ya que se reduce el riesgo cambiario de los agentes económicos que utilizan una alta variedad de divisas. En el caso Venezolano no es secreto para nadie que el comercio se limita a la utilización del dólar estadounidense.

#### **1.4 ¿Cómo se implanta una Caja de Conversión?**

Existen dos tipos de estrategias a seguir para la implementación de una caja de conversión: transformar el banco central o crear la caja como emisor paralelo. A continuación se presenta cada modalidad.

**1.4.1 Transformación del Banco Central en Caja de Conversión.** Esta transformación implica:

- a) Delegar a otros organismos las funciones del banco central que no estén relacionadas directamente con la emisión de dinero; un ejemplo puede ser que el ministro de finanzas sea el que se ocupe de regular la banca y de asesorar al ejecutivo sobre asuntos monetarios.
- b) Dejar que el tipo de cambio flote libremente por un período no mayor de 90 días, para poder obtener del comportamiento de la oferta y demanda información sobre cual es el tipo de cambio de equilibrio. Luego se anuncia la divisa seleccionada como reserva y cuando se fijara la tasa de cambio.
- c) Hacer que las acciones llevadas a cabo por el banco sean transparentes y si se quiere hasta predecibles para no causar desestabilización. Esto implica difundir informes semanales o diarios de sus actividades y balances. Es necesaria también mantener reservas suficientes para contrarrestar los incrementos en la masa monetaria.
- d) Convertir algunas de las reservas exigidas a la banca en billetes y monedas de la caja de conversión o en títulos extranjeros, según las preferencias de los bancos. Con este paso, los depósitos del pasivo del banco central desaparecen.

- e) Establecer una tasa de cambio fija con la divisa de reserva en un nivel cercano a las tasas de mercado observadas anteriormente, paso # 2. Este tipo de cambio debe ser apropiado, ya que si es muy bajo tomará a las exportaciones poco competitivas en los mercados mundiales, y si es muy alto encarecerá las importaciones inhibiendo la capacidad de la industria local de comprar bienes de capital.
  
- f) Asegurar que las reservas internacionales respalden el cien por cien del dinero en circulación; incluyendo los depósitos, según el caso.
  
- g) Abrir la caja de conversión a los negocios y eliminar el banco central. Esto implica transferir los activos y pasivos remanentes del banco a la caja. Es decir en el momento que el gobierno fije el tipo de cambio, el banco central deberá convertirse oficialmente en la caja de conversión. Para ese entonces el banco central ya no tendrá ninguna de sus funciones anteriores.

#### **1.4.2 Creación de la Caja de Conversión como emisor paralelo.**

- a) Obtener reservas internacionales iniciales para la caja. Al comienzo no es necesario respaldar en un cien por cien la base monetaria, pero debe darse una señal de que la institución es sostenible. Un ejemplo puede ser la venta de propiedades o un solicitar un préstamo al FMI.



- b) Legalizar la divisa de la caja para el pago de deudas privadas o impuestos.  
Es importante que la gente pueda elegir en que divisa hacer sus negocios.
  
- c) Comenzar a emitir la divisa de la caja, en un momento equivalente a las reservas internacionales obtenidas inicialmente.
  
- d) Poner en circulación la nueva divisa entre los residentes, de acuerdo con un plan definido claramente; un ejemplo puede ser la asignación controlada según documentos de identidad y huellas digitales, realizadas simultáneamente en todo el país durante un período breve.

Los autores Hanke y Schuler (1991), aseguran que:

puede llegar a ser políticamente más factible establecer una moneda paralela en lugar de amenazar los intereses arraigados que favorecen el mantenimiento de un banco central. En un sistema de moneda paralela, el banco central puede continuar funcionando con su personal existente y sus bienes; no es necesario quitarle nada para dárselo a la caja de conversión (p.43).

Las monedas y billetes del banco central y de la caja de conversión tendrán el mismo rango legal. La moneda paralela dará al banco central la elección de devaluar su moneda o dejar que desaparezca en la medida en que la gente elija usar la moneda de la caja de conversión.

Debe existir algún tipo de incentivo para que la gente cambie su moneda extranjera por la de la caja de conversión. La solución que plantean estos autores, es la de ofrecer una pequeña prima por la moneda extranjera por un corto período de

tiempo, después de anunciar la elección de la moneda de reserva y el tipo de cambio con esa moneda, la caja de conversión puede ofrecer por una semana una prima del 2% por toda la moneda fuerte que todos los ciudadanos estén dispuestos a cederle. Cuando la oferta termine, la caja de conversión dejará de pagar la prima y también comenzará a cambiar su moneda por moneda de reserva.

### 1.5 ¿ Cuáles son los requisitos administrativos para el funcionamiento de la Caja de Conversión?.

Existen una serie de requisitos administrativos para el funcionamiento de una caja de conversión, los cuales se detallan a continuación:

- a) **Constitución:** Un modelo legal sencillo y consistente.
  
- b) **Oficinas:** Una oficina central para el almacenamiento y distribución de la divisa.
  
- c) **Gerencia:** Una junta directiva de 3 a 8 miembros, sin control discrecional y por períodos escalonados.
  
- d) **Personal:** Para las operaciones de taquilla, personas con las destrezas normales de cajero de banco, para las operaciones de inversión de los activos de la caja expertos en finanzas.

- e) **Composición de Reservas:** Activos de bajo riesgo y altamente cotizables, denominados en la moneda de reserva. No deberá invertir en títulos en moneda local, o en títulos emitidos por el gobierno local, pues estas son operaciones típicas de un banco central. Se recomienda un 30% en reservas liquidas y el resto en inversiones.
  
- f) **Egresos :** Entre un 0,5% y uno por ciento de los activos totales, destinados a la impresión de billetes y acuñación de monedas, salarios, alquileres y servicios.
  
- g) **Ingresos :** Estos resultarán de la diferencia entre los intereses ganados por sus títulos en moneda de reserva y sus gastos, incluyendo el pago de préstamos iniciales recibidos. La caja debería acumular un 10% de reservas adicionales para protegerse de las pérdidas de capital que la posición en títulos a largo plazo pudiera ocasionar, y volcar todas sus ganancias a las reservas hasta que éstas estén completas.

## 1.6 Consecuencias de una Caja de Conversión sobre la economía.

La adopción de un esquema de Caja de Conversión puede tener serias consecuencias sobre diversos sectores de la economía, la preocupación principal se centra en pérdida de instrumentos de política para responder a los shocks que puedan afectar a la economía. A continuación se mencionan algunas de las más importantes.



### **1.6.1 Sobre la política monetaria:**

En materia monetaria, en términos de variaciones autónomas de la base monetaria desaparecen completamente de paleta de instrumentos disponibles, la misma estaría sujeta única y exclusivamente a los movimientos de la masa monetaria del país emisor de la moneda de reserva.

### **1.6.2 Sobre la política fiscal:**

Sobre este aspecto pueden presentarse dos tipos de problemas con la adopción de un régimen de caja de conversión. En primer lugar la política fiscal se ve sometida a una carga excesiva, por cuanto se exige muchísimo de ella para afrontar todos los desequilibrios por los que pueden pasar diversos sectores de la economía, esto implica serios cambios estructurales en las finanzas públicas que pueden encarar serias resistencias sociopolíticas, un ejemplo sería reducir gastos o vender activos fijos.

En segundo lugar pueden presentarse situaciones en las que un desbalance fiscal no debe tomarse como indisciplina coyuntural, sino más bien como una respuesta óptima a una situación negativa, pudieran generar un monto de endeudamiento excesivo, provocando una fuerte elevación de las tasa de interés, generando una carga muy pesada por servicio de la deuda y mayor endeudamiento para servir la deuda vieja.

### **1.6.3 Sobre la inflación:**

El autor Miguel Ignacio Purroy (1.997) sobre este aspecto comenta:

Hipotéticamente, el mecanismo de ajuste automático de una Junta Monetaria es capaz de restaurar el equilibrio de la balanza de pagos y el nivel de actividad económica. Pero nótese que este aumento del producto sucede después de un proceso de deflación y de desempleo temporal. La recuperación del pleno empleo solo es posible si el nivel relativo de precios de los bienes y servicios no transables desciende suficientemente hasta alcanzar su nuevo nivel de equilibrio (p. 30)

La adopción de una tasa de cambio fija como ancla antinflacionaria, traería en el corto plazo una apreciación del tipo de cambio, reduce artificialmente la inflación y aumenta el salario real en términos de bienes transables. Luego, en el mediano plazo, se originan grandes estragos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, motivados principalmente por el encarecimiento de los bienes nacionales y el abaratamiento de los bienes importados. Este efecto se traduce en recesión y desempleo, debido a la caída de las exportaciones, el aumento desmedido de las importaciones y el efecto destructivo sobre los sectores agrícola, industrial y de bienes transables.

#### **1.6.4 Sobre el sistema financiero:**

Una de las características menos deseables de un sistema de caja de conversión, es que torna al sistema financiero local excesivamente vulnerable a corridas bancarias. La razón de esto descansa sobre la ausencia formal de un prestamista de última instancia, una función que es típica de la banca central convencional. La normativa sobre emisión monetaria le impide a la caja de conversión prestar auxilios más allá de las reservas internacionales excedentarias, a instituciones financieras con problemas de liquidez.



Uno de los argumentos esgrimidos por los propulsores de la caja de conversión es que ésta representa el pilar fundamental de un plan global de equilibrio fiscal y monetario, el cual involucra importantes reformas que tienden a mejorar las finanzas públicas y a la economía en general. Con la finalidad de visualizar los criterios en que se basan estos argumentos, en el anexo No 1 se presenta un cuadro comparativo entre ambos organismo, **Banco Central y Caja de Conversión**.

## **II LA EXPERIENCIA ARGENTINA**

El plan de convertibilidad llevado a cabo en marzo de 1991, fue el resultado del fracaso económico del gobierno de Raúl Alfonsín, quien con una política populista, crea un déficit fiscal insostenible, fuga de capitales, y una pérdida de control sobre la inflación que elevó el IPC a niveles exorbitantes alcanzando un 5.000% anual con las subsiguientes consecuencias sobre las variables macroeconómicas y una fuerte desmonetización de 5% del PIB.

### **CARACTERISTICAS:**

Este plan de convertibilidad poseía las siguientes características:

- Independencia del Banco Central con respecto al poder político. Esto significa que el poder político tiene límites estrictos en el financiamiento del sector público.

- Reformas tributarias las cuales consistieron en la eliminación de aquellos impuestos distorsionantes para la actividad económica, como el Impuesto a los Débitos Bancarios, el Impuesto a los Activos Brutos, y los impuestos a las exportaciones. La nueva estructura impositiva se concentró en los impuestos sobre el valor agregado, sobre la renta, sobre combustibles y sobre las importaciones.
- Un programa de privatizaciones el cual arranca con fuerza en 1.990 con la venta de las compañías telefónicas y de la principal aerolínea nacional. Ya para 1.994, casi todas las empresas bajo el control del gobierno federal habían sido entregadas en concesión, lo cual lo llevo a reducir su nómina de 302 mil personas a en 1.989 a 138 mil en 1.994.
- Reestructuración del sistema de Seguridad Social.
- Reducción de las barreras al comercio exterior.
- Desregulación de la economía, con las privatizaciones no solo cesó la presencia monopólica del Estado en importantes áreas de la producción de bienes y servicio, sino que también se removieron controles de precios, se liberaron los precios de combustibles y se desregularizó el mercado agrícola.



## RESULTADOS:

- El resultado más exitoso del Plan de Convertibilidad fue el descenso categórico de la inflación hasta niveles de 4.3% en 1.994.
- Remonetización de la economía al aumentar los niveles de confianza. El circulante en manos del público (M3) alcanzó el 17% del PIB. Esto se le atribuye al fuerte in flujo de capitales del exterior.
- Un incremento del crédito interno motivado a una caída abrupta de las tasas de interés, lo cual es un indicativo del desvanecimiento de las expectativas de inflación en los mercados financieros.
- Esta situación de las tasas de interés coadyuvó a la rápida recuperación de la economía, y el crecimiento sostenido del PIB, el cual, impulsado por el boom de la inversión, por las privatizaciones, y a la apertura comercial, creció a razón del 7% anual.

## SITUACIÓN ACTUAL:

Aun cuando en términos fiscales y financieros, la caja de conversión cumplía con el mejor programa macroeconómico imaginable, esta presentó los mismos problemas de cualquier régimen de cambio fijo: la pérdida de competitividad del sector productivo.

A pesar de haber logrado cambios milagrosos como fue la inflación de un dígito, se ha acumulado una sobrevaluación de la tasa de cambio que ha producido un déficit persistente en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La combinación del alza de las tasas de interés en los Estados Unidos en 1.994 con el efecto tequila, a comienzos de 1.995, revirtió significativamente los flujos de capital que en los tres años anteriores financiaron el fuerte déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de Argentina. Este déficit global, compuesto por el de la cuenta corriente, más la fuga de capitales, produjo una contracción de las reservas y de los niveles de liquidez, con efectos recesivos generalizados a partir del último trimestre de 1.994. Como el mecanismo de ajuste automático de la caja de conversión – alza en las tasas de interés para revertir la fuga excesiva de capitales, no funcionó, el gobierno terminó implementando un severo ajuste fiscal, para tratar de mantener vivo el esquema de convertibilidad, a costa de una fuerte recesión y un aumento sustancial de los niveles de desempleo. Con todo y este ajuste fue necesario acudir a un programa “jumbo” con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, por más de ocho mil millones de dólares, con la finalidad de estabilizar la situación de las reservas.

A esta recesión y al desempleo, se agrega una creciente fragilidad del sistema financiero gracias a los altos niveles de encaje. Las quiebras bancarias obligaron al gobierno a ampliar el margen de redescuento del Banco Central a la banca. Por otro lado, el déficit de la cuenta corriente se redujo durante el primer semestre del año 1.995, debido principalmente a la fuerte recesión, otras razones de la reducción del



déficit se le atribuye a: la depreciación del dólar, la apreciación del real, los aumentos de aranceles, y al aumento de los precios de los productos agropecuarios de exportación.

Existen opiniones que mantienen que la tasa de cambio actual no soportará la reactivación de la economía sin reproducir un déficit en cuenta corriente que se agravará con la corrección del atraso cambiario brasileño. Lo esencial es que la tasa de cambio fija atrasada se ha convertido en una rémora para alcanzar el verdadero potencial exportador y de crecimiento de la economía argentina.

### **III. ¿ LE CONVIENE A VENEZUELA UNA CAJA DE CONVERSION?**

#### **1. Condiciones ideales**

Las condiciones ideales para la aplicación exitosa de una caja de conversión son las mismas que requiere cualquier régimen de cambio fijo; entre las cuales resaltamos:

##### **A) En cuanto a niveles de reservas y tipo de cambio:**

La regla de una caja de conversión se basa en una relación entre base monetaria y reservas internacionales, y que a su vez, dados unos niveles de esas variables se puede conseguir el nivel mínimo del tipo de cambio que se

puede aplicar. El país debe tener suficiente nivel de reservas y si es posible reservas adicionales que puedan solucionar problemas en el sistema financiero o en la balanza de pagos, en Argentina se presentó una situación favorable en virtud del gran influjo de divisas producto de las masivas privatizaciones.

**B) Flujo de divisas:**

Para la aplicación de un sistema de caja de conversión es necesario además de considerar la situación de la balanza de pagos, también contar con el respaldo de un sector exportador muy competitivo en el ámbito internacional que asegure por lo menos un déficit comercial manejable, ya que como reacción inmediata a una sobrevaluación el saldo comercial pasa a ser deficitario. Para manejar esta situación las autoridades locales tienen un margen de acción muy limitado, por lo tanto se hace indispensable que exista una afluencia segura de capitales a efecto de evitar efectos recesivos y deflacionistas sobre la economía.

**C) Endeudamiento externo e interno:**

Un país que implemente este régimen de cambio fijo debe tener un nivel bajo de endeudamiento, ya que la emisión de deuda no debe ser utilizada como instrumento de financiamiento del déficit fiscal, sino más bien como compensador de los choques externos.



**D) Privatizaciones:**

La venta de aquellas empresas y activos en manos del Estado que no fueran esenciales para sus funciones básicas le generarían importantes entradas de divisas. Estos ingresos extraordinarios ayudarían a lograr el equilibrio fiscal.

**E) Equilibrio fiscal:**

Es imprescindible para poder aplicar con éxito un programa de caja de conversión, contar con un programa consistente de reforma del Estado, el cual se basa principalmente, en una agresiva reducción del gasto público, y en reformas tributarias que tiendan a elevar los ingresos no petroleros. De modo que si existe un déficit fiscal el gobierno debe entre otras cosas, realizar la venta de empresas públicas, llevar a cabo despidos masivos de empleados públicos, y elevar impuestos. Estas medidas representan un alto costo social y político que muy pocos gobiernos están dispuestos a asumir.

**F) Estabilidad Financiera:**

En un sistema de caja de conversión, los créditos del Banco Central al gobierno y al resto del sistema bancario desaparecen. Por lo tanto, la base monetaria la cual se expande a través del crédito, se hace idénticamente igual al acervo de reservas internacionales. En consecuencia la masa monetaria, se convierte simplemente en un múltiplo de las reservas internacionales, esto hace

necesario la aplicación de encajes legales altos al sistema financiero de forma de proveer los depósitos del público.

## **2. La realidad Venezolana**

Para analizar la realidad Venezolana tomamos en cuenta las condiciones existentes en torno a las variables más significativas, así como algunas cifras relacionadas con estas variables.

### **A) Reservas internacionales y tipo de cambio:**

Las reservas internacionales que se elevan actualmente a un monto que supera los USD 15.000 millardos, no luce suficiente para contrarrestar una crisis financiera, por otra parte hay que tomar en cuenta que las reservas internacionales se ven afectadas por la salida de capitales, y esta es más probable cuanto menos diversificada sea la economía, lo cual quiere decir que las fluctuaciones en el mercado petrolero pueden incidir negativamente en las variables internas, esto aunado al alto grado de apertura comercial en Venezuela, son puntos vulnerables para la aplicación de una Caja de Conversión.



**B) Flujo de divisas:**

Basándonos en los supuestos teóricos de que un tipo de cambio fijo seguido de un proceso de sobrevaluación acarrea un abaratamiento de las importaciones y un encarecimiento de las exportaciones, debemos entonces pensar que salvo un alza sostenida de los precios del petróleo se debe esperar un déficit en la cuenta corriente de nuestra balanza de pagos y en el caso de no darse una compensación por parte de la cuenta capital se tendría que contraer la oferta monetaria, alzas en las tasas de interés y disminución del PIB, que pondría a Venezuela en una posición altamente inconveniente.

**C) Endeudamiento interno y externo:**

En lo que respecta a este tópico, es bien sabido que el servicio de la deuda pública tanto interna como externa representa un alto porcentaje del presupuesto de la nación, lo cual nos revela un nivel de endeudamiento no conveniente para poder considerar la posibilidad de implementar un sistema de caja de conversión; el cual limitaría al Estado la posibilidad de utilizar deuda como fuente de financiamiento.

**D) Privatizaciones:**

El Estado posee desde los años 60 un gran número de empresas además del sector petrolero y minero, que de ser privatizadas representan cuantiosos

influjos de divisas. Es bueno acotar que el proyecto de presupuesto del 2.000, contempla únicamente la privatización del sector eléctrico por un monto de Bs. 487,9 millardos, (los cuales no serían suficientes para compensar los déficits en la balanza de pagos), ya que existe una gran resistencia política a las privatizaciones especialmente en lo que respecta al sector petrolero.

#### **E) Equilibrio fiscal:**

En Venezuela el petróleo no es suficiente para sufragar el gasto público por lo que el gobierno siempre ha recurrido a fuentes alternas como son las devaluaciones, impuestos más elevados y atraso en el pago de proveedores. En el Proyecto de Presupuesto 2.000, se refleja una relación de déficit entre ingresos y egresos de 8% del PIB, (8 millardos de bolívares). De acuerdo a opiniones del economista Efraín Velázquez en su participación en el foro “Perspectivas Económicas para el año 2.000”, el déficit fiscal induciría a la creación de dinero para poder cuadrar las cuentas públicas, lo que implicaría mayor inflación endeudamiento. Para evitar efectos negativos el BCV debe recurrir a la colocación de instrumentos financieros como los DPN. Si se aplica una caja de conversión el gobierno pierde la capacidad de obtener financiamiento de estas fuentes alternas.

En resumen, los puntos anteriormente mencionados nos advierten que la aplicación de una caja de conversión requeriría en Venezuela, una profunda reforma estructural del sector público. Del lado fiscal, es necesario establecer de una vez por



todas, una base de ingresos internos no petroleros estable, y emprender un agresivo programa de privatizaciones con una utilización apropiada de los recursos derivados de tales esfuerzos. Ajuste de los precios internos atrasados del sector público, incluido el precio de la gasolina. La inmensidad de recursos que pueden obtenerse a través de las privatizaciones deben ser utilizados fundamentalmente para: pagar la deuda interna y externa no reestructurada, y el espacio abierto en el presupuesto por la reducción de la deuda debe ocuparse con un programa importante de inversiones e infraestructura social y de apoyo a la producción.

## CONCLUSIONES

El sistema de Caja de Conversión es un programa de reforma monetaria ambiciosa y radical basado en la oferta cuyo fundamento se encuentra en la adopción de un tipo de cambio fijo que obliga a respaldar el total de la base monetaria con reservas internacionales.

La Caja de Conversión no es una reforma puntual con un objetivo delimitado, sino el pilar fundamental de un plan global de equilibrio fiscal y monetario que involucra importantes reformas estructurales, tendientes a mejorar definitivamente a las finanzas públicas y la eficiencia de la economía. En tal sentido los aspectos tributarios; la desregulación, liberación de barreras comerciales, privatizaciones, y el sistema de seguridad social juegan un rol preponderante para la consecución de los objetivos globales.

La solidez en el sistema financiero, niveles excedentarios de reservas, equilibrio fiscal, y reducción del gasto público son condiciones generales deseables para la aplicación de este sistema. Las experiencias aportadas en modelos de Caja de Conversión aplicadas, permiten identificar una serie de problemas asociados a la rigidez que se produce como consecuencia de los "shocks" en las reservas internacionales; por consiguiente es necesario que los conductores de las políticas monetarias tengan claramente establecido las condiciones de carácter discrecional que permitan reflejar la rigidez del sistema.



En Venezuela no se observan las condiciones ideales para la aplicación de un sistema de Caja de Conversión, y el mismo solo fuera posible junto a una reestructuración profunda del sector público, que implique reformas medulares en sus sistemas monetarios y fiscales, a los fines de sustentar un crecimiento sostenido de la economía. Ante este contexto es oportuna la reflexión del profesor del IESA, Dr. Grasso Vecchio quien comenta: " si logramos todo esto, ¿Para qué necesitamos una Caja de Conversión?.

## BIBLIOGRAFÍA

- Faría, H y Rodríguez, M(s/f). *La Caja de Conversión, ¿Solución o trampa?*. Debates IESA.
- Gerona Morales y Marcelo Esteban, (1.995). *La viabilidad de una Caja de Conversión como alternativa monetaria en Venezuela*. Tesis de grado presentada para optar al título de Economista. UCAB
- H. Hanke y Kurt Shuler. (1.995). *¿Banco Central o Caja de Conversión?*. Fundación República, Buenos Aires, Argentina.
- Kiguel, M y Kaufman, M (1.995). *El control de la hiperinflación en Argentina*. Núcleo de economistas BCV, Caracas, Venezuela.
- Purroy, M. (1.997). *Costos y beneficios de la rigidez cambiaria: La Junta Monetaria Argentina*. Cuadernos BCV Serie Técnica, Caracas, Venezuela.
- Revista Semana. (1.999). *Verde que te quiero...* <http://www.semana.com.co>. Colombia.



# ANEXOS

## ANEXO 1

### COMPARACIÓN BANCO CENTRAL - CAJA DE CONVERSIÓN

Criterio de comparación	Banco Central	Caja de Conversión
Tasa de cambio	Flotante o Atada	Fija
Respaldo monetario	Variable	Ciento por ciento
Convertibilidad	Limitada	Total
Política monetaria	Discrecional	Reglamentada
Auxilios financieros	Si	No
Regulación de la banca	Si	No
Visibilidad	Opaca	Transparente
Presión política	Politizado	Independiente
Credibilidad	Baja	Alta
Ingresos	Intereses e inflación	Intereses solamente
Generación de inflación	Si	No
Financiamiento del gobierno	Si	No
Condiciona reforma monetaria	Si	No
Velocidad reforma monetaria	Lenta	Rápida
Tamaño (personal requerido)	Grande	Pequeño

Fuente: Steve Hanke y Kurt Schuler



Febrero 1 de 1999, Edición 874

DOLAR

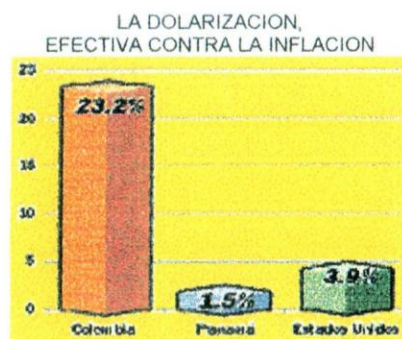
## Verde que te quiero ...

**La propuesta de Carlos Menem de adoptar el dólar como moneda oficial de Argentina, podría abrir las puertas a la dolarización del resto de América Latina**



**E**N LOS ULTIMOS AÑOS LA inestabilidad económica ha sido una constante en casi todos los países de América Latina. En la década de los 90 varios países de la región --incluidos Brasil, Venezuela, México, Ecuador y Colombia-- han tenido que devaluar sus monedas por encima de lo programado en sus planes económicos. Y esas devaluaciones se han convertido en un factor desestabilizador que ha precipitado crisis económicas y financieras de distinta intensidad.

Para algunos analistas la propuesta del presidente de Argentina, Carlos Menem, de estudiar la posibilidad de adoptar el dólar como moneda oficial en toda la región, es el reconocimiento de que el manejo de la política monetaria y los sistemas cambiarios utilizados hasta ahora --las bandas, la convertibilidad y la flexibilidad, entre otros-- no han sido capaces de garantizar la estabilidad requerida para un crecimiento sostenido de las economías de América Latina. Y que por eso es necesario tomar medidas radicales, como la dolarización de uno o varios países de la región.



Inflación promedio en los últimos 20 años

### ¿Que es y cómo funciona?

Dolarizar la economía de un país es dejar que la divisa de Estados Unidos cumpla con las tres funciones fundamentales de la moneda en cualquier sociedad: ser el medio por excelencia de intercambio, servir como depósito de valor y funcionar como medida contable. En otras palabras, es dejar que el dólar asuma todas las funciones de la moneda local. Una dolarización de la economía colombiana, por ejemplo, significaría la desaparición del peso. Y eso cambiaría radicalmente las reglas del juego monetario.



**La inestabilidad cambiaria  
no ha permitido un  
desarrollo económico  
constante en América  
Latina**

En Colombia las expansiones y contracciones monetarias las hace el Banco de la República en la medida en que considere que existe un exceso de oferta o de demanda de recursos en el mercado. Con la dolarización el Banco Central desaparecería en la práctica y el manejo monetario pasaría a manos de los bancos privados y de la Reserva Federal de Estados Unidos. Así es como ha funcionado Panamá prácticamente desde su independencia.

Para sus defensores la dolarización -- combinada con un sistema financiero internacionalizado-- reduciría o anularía la necesidad de tener reservas internacionales, lo que disminuye los costos que genera mantenerlas. Y facilitaría mucho el manejo monetario. Hay estadísticas que demuestran que los países que mantienen el control de su política monetaria han incurrido -- con mayor frecuencia que los que no lo tienen-- en graves errores de manejo de su moneda (ver gráfica). Y eso ha redundado en mayores niveles de inflación, controles de cambio más estrictos, tasas de interés elevadas y devaluaciones frecuentes.

La dolarización, argumentan, eliminaría el riesgo de devaluación, lo que se traduciría en menores desequilibrios monetarios, con un impacto positivo en



No sería raro que en el futuro cercano todas las transacciones monetarias de Colombia se hicieran en dólares

las tasas de interés, la inflación y el crecimiento. Kurt Schuler, economista de la Universidad George Mason que ha concentrado sus estudios en el tema, asegura que *"la libertad que se le ha otorgado a los bancos centrales para manejar la oferta monetaria y la tasa de cambio, más que estabilizar ha desestabilizado un número importante de economías"*.

Pero, por otro lado, la dolarización tiene unos costos enormes. Uno de ellos es el tener que abandonar totalmente el control de la política monetaria, caso en el cual el Banco Central no puede ser utilizado como el último recurso del sistema financiero. Si un banco privado presentara problemas de liquidez no podría recurrir al Emisor para solventar su situación. Y si el país entrara en un período de desaceleración el Banco Central no podría generar la expansión necesaria para reducir las tasas de interés y propiciar una reactivación de la economía.

Según Leonardo Villar, miembro de la Junta Directiva del Banco de la República, *"cuando se dolariza se le entrega el control de la moneda a la Reserva Federal de Estados Unidos, nación que no tiene los mismos ciclos económicos de un país como Colombia, por lo que el manejo monetario no sería adecuado ni*



*consistente con las necesidades de ese Estado".*

Otro problema es que el gobierno perdería la oportunidad de producir utilidades con la impresión de billetes por medio del Banco Central. Estas quedarían en manos de la Reserva Federal de Estados Unidos. No obstante, para algunos analistas que han estudiado el caso, la pérdida por este concepto en un país como Colombia no superaría el 0,5 por ciento del PIB, cifra que se compensaría con la reducción de los gastos de administración de las reservas internacionales.

Finalmente, si bien es claro que Estados Unidos ha logrado mantener una política estable durante los últimos dos siglos y que por eso el dólar se ha convertido en una moneda dura, nadie garantiza que siempre mantendrá ese estatus.

### **Falta mucho**

De todas maneras, para los analistas consultados por SEMANA, Colombia está lejos de la dolarización ya que para llevar a cabo este proceso se requieren profundas medidas estructurales, parecidas a las que tomó Argentina cuando adoptó la convertibilidad de su moneda por el

dólar, que es el último paso que se da antes de la dolarización total de la economía.

Para Armando Montenegro, presidente de Anif, *"las condiciones no están dadas para que Colombia se dolarice"*. Según él, sin embargo, *"el gobierno ha empezado a ampliar el uso de esta moneda con la emisión de títulos del gobierno en dólares en el mercado local, y sería interesante tomar un paso adicional en este sentido, permitiendo que los colombianos tengan cuentas en dólares en el país"*.

El chileno Felipe Larrain, profesor de la Universidad de Harvard, a pesar de que no recomienda la dolarización unilateral ni para Argentina ni para Colombia, sostiene que *"se debe proseguir en la búsqueda de una creciente integración en el continente americano que podría dar paso en el largo plazo a una moneda común al estilo de Europa"*.

En cualquier caso el debate apenas comienza. Y por ahora sólo parece haber una conclusión: que se deben buscar alternativas para generar un equilibrio mayor en las tasas de cambio y que ningún sistema cambiario sustituye la prudencia y la disciplina en materia de política económica. ■



## Canales

- [Nuestra Portada](#)
- [Arte y Cultura](#)
- [Ciencia y Educación](#)
- [Cómputo e Internet](#)
- [Deportes](#)
- [Ecología](#)
- [Entretenimiento](#)
- [Estilo y Sociedad](#)
- [Filantropía](#)
- [Humor](#)
- [Latinos en EU](#)
- [Mística](#)
- [Mujer es...](#)
- [Negocios y Finanzas](#)
- [Niños](#)
- [Noticias](#)
- [Salud](#)
- [Viajes](#)

## Secciones

- [Primera Plana](#)
- [por Fecha](#)
- [por Fuente](#)
- [por Región](#)
- [Histórico](#)

## Busca en el canal



## Encuesta

¿Cual debe ser la posición de América Latina en las reuniones de la Organización Mundial del Comercio?

- Conciliadora
- Aceptar las condiciones de Europa y Estados Unidos
- Unirse en bloque contra los países ricos
- Boicotear las reuniones hasta que acepten sus demandas
- Negociar cada país de manera individual sus problemas comerciales.

[Otros resultados](#)

## América Latina no puede aún adoptar al dólar: BID

Por:

**REUTERS** Julio 20 de 1999.- Quito. **REUTERS**.- Casi ningún país de América Latina está aún en condiciones de adoptar al dólar como su moneda ya que el sistema exige profundas reformas económicas, dijo este martes el presidente del Banco Interamericano de Desarrollo.

Argentina, que hace ocho años ató su moneda al dólar en un régimen de convertibilidad, propuso a inicios de año que toda América Latina se dolarice como antídoto contra los ataques especulativos y las crisis financieras.

"La dolarización no es un sustituto de las reformas económicas que hay que hacer. Es el punto de llegada de un proceso de cambio. Cuidado con confundir la dolarización como sustituto de reformas económicas", dijo el presidente del BID, Enrique Iglesias, en una entrevista televisiva grabada.

"La dolarización como punto de entrada diría que no es viable, para casi ningún país en América Latina porque no están dadas las condiciones", agregó.

"La propia Argentina, que quiso hacerlo y quizás tendría ciertas condiciones para llegar a ello porque tiene el sistema de convertibilidad, considera que es un tema de largo plazo".

Según expertos, la dolarización acarrea el abandono de la moneda local y la adopción del dólar como moneda, lo que implica que la política monetaria del país es guiada por Washington.

En mayo, el subsecretario del Tesoro estadounidense, Lawrence Summers dijo que los países latinoamericanos que buscan la estabilidad financiera no deben pensar que adoptar el dólar como su moneda los exonera de aplicar reformas económicas básicas.

Según Iglesias, los países centroamericanos se encuentran actualmente debatiendo la dolarización con el patrocinio del BID, mientras que Mercosur hará lo mismo pronto.

"Hay que tener mucho cuidado en qué se entiende por dolarización, ningún país que llegue a este sistema puede hacerlo sin tener la casa absolutamente ordenada", declaró.

"No creo que el mundo del año 2020 tenga 180 monedas... (la dolarización) no son soluciones, no son panaceas", concluyó.

Iglesias visitó recientemente Ecuador con el fin de revisar la agenda de préstamos hacia este país andino y para recibir un título honorífico de una universidad local.

El presidente Jamil Mahuad dijo en abril que Ecuador podría adoptar un esquema monetario atado al dólar, preferiblemente la convertibilidad, si lograba controlar el déficit fiscal de 6.5 por ciento del Producto Interno Bruto y sanear íntegramente la banca.

## Columnas

**José A. Pérez Stuart**

**GABINETE:  
SCHULEMBURG,  
MENTIROSO Y  
PROSATANICO**

**Darío Ibarra**

**Perspectivas**

**Luz Ma. Silva**

**México Global**

**Juan Galbraith**

**Mercado y Poder**

## Reportajes

**El dulce  
ENCANTO DEL  
DOLAR**

**Cumbre  
Esperanzas  
Iberoamericanas  
y desalientos**

[Otros reportajes](#)