

## INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años, pareciera que uno de los componentes de la economía como es la liquidez ha aumentado de manera importante. Tan importante que el Banco Central de Venezuela (BCV) ha tomado medidas cada vez mas profundas para controlar esta situación.

Esta afirmación la hacemos en base a los propios datos que suministra el Banco Central de Venezuela (BCV)<sup>1</sup>, donde nos indican que la variación de la Liquidez Ampliada<sup>2</sup> (M3) para el año 2004 fue de 50,31% (con respecto al 2003), para el año 2005 con respecto al 2004 fue de 52,67% (con respecto al 2004) y para el año 2006 frente al 2005 fue de 69,31% (con respecto al 2005).

No es de extrañar entonces que muchas de las noticias económicas e incluso políticas de hoy en día versen sobre los problemas que aquejan a nuestra sociedad en base a los altos niveles de liquidez.<sup>3</sup>

EL BCV ha tomado acciones para enfrentar este problema, ya que, entre otras cosas la liquidez en la economía conlleva a incrementar la inflación, por la capacidad de demanda de la población. Algunas de las acciones tomadas por el BCV y las cuales serán base de nuestro estudio son las siguientes:

- a. Reducción de tasas para las operaciones de absorción.
- b. Encaje legal para las operaciones de inversiones cedidas (cesión temporal de activos)

---

<sup>1</sup> [www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve)

<sup>2</sup> Mas adelante, en el texto, desarrollaremos el concepto de Liquidez Ampliada, sin embargo, como primer concepto podemos decir que es la suma de las Monedas, Billetes y Depósitos a la Vista (M1), más los Depósitos de Ahorro y Depósitos a Plazo (M2), más las llamadas Cédulas Hipotecarias (M3).

<sup>3</sup> Solo como un ejemplo, en el Universal del día 12 de febrero aparece una noticia sobre como manejar los recursos de PDVSA de manera de impedir el aumento de la liquidez ([http://buscador.eluniversal.com/2007/02/12/eco\\_art\\_174446.shtml](http://buscador.eluniversal.com/2007/02/12/eco_art_174446.shtml))

- c. Incremento del encaje legal
- d. Regulación tasas mínimas de interés para operaciones a plazo

Sin embargo, y como veremos en nuestro estudio, aunque estas acciones se han venido aplicando desde principios de 2006 no han dado el resultado esperado, ya que para la primera semana de febrero de 2007 solo se ha obtenido una variación del 5% de reducción después de todo un año de aplicación de políticas monetarias.

Como una forma de alcanzar los objetivos trazados en el presente trabajo se ha planteado la siguiente estructura de presentación:

Un primer capítulo, donde se trazaran los objetivos generales y específicos que se buscan alcanzar en el presente trabajo, así como el detalle del problema a estudiar.

En el capítulo dos, se presentarán las bases teóricas que acompañan a este trabajo. Comenzando por el desarrollo de la moneda en Venezuela, un estudio rápido de las diferentes políticas monetarias en la historia contemporánea del país y la definición de los diferentes conceptos que nos pueden ayudar a entender el desarrollo de la investigación, tales como: el multiplicador de la economía, base monetaria, agregados monetarios, etc.

Para el capítulo tres, entraremos a desarrollar la investigación, en base a datos suministrados principalmente por el Banco Central de Venezuela y aplicando los conceptos vistos en el capítulo dos, los cuales nos ayudaran a darle explicación a las cifras presentadas y a obtener resultados.

Finalmente en el capítulo cuatro, estableceremos conclusiones y posibles pronósticos en base a los resultados obtenidos en el capítulo anterior.

## CAPÍTULO I

### PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Para nadie es un secreto que en Venezuela, durante los últimos tres años y a raíz de la implementación del actual control cambiario desde el año 2003, la liquidez se ha incrementado hasta alcanzar niveles que afectan y distorsionan aspectos importantes de la economía nacional.

Podemos observar como para el año 2005 se cierra con aumento de la liquidez de 52.67% con respecto al 2004, ubicándose la liquidez ampliada de la economía en Bs. 70.803.710MM. Esto presenta una gran preocupación para el Gobierno, ya que este es uno de los principales componentes para el control de la inflación, estabilidad financiera y por lo tanto del crecimiento económico que tanto pregona el Gobierno.

Para el comienzo del año 2006, se plantea que la inflación en nuestra economía debe alcanzar solo un dígito y por lo tanto, el Gobierno establece una serie de estrategias que apuntan a ese gran objetivo. Considerando que uno de los elementos detonantes de la inflación son los altos niveles de liquidez en la economía, una de esas estrategias fue el control de la liquidez, utilizando para dicho control las herramientas de política monetaria de las que dispone el Banco Central de Venezuela.

Como consecuencia, durante el año 2006, el sistema bancario nacional, como canal para la ejecución de las medidas de política monetaria, se vio fuertemente impactado por las medidas adoptadas por el BCV para alcanzar su reducción.

Sin embargo, al finalizar el 2006, los resultados han quedado lejos del objetivo planteado (alcanzar un solo dígito de inflación), ya que ésta ha cerrado en 17,00% de manera acumulada.

Considerando lo anterior, surge el planteamiento del problema que motiva la presente investigación:

¿Las medidas adoptadas por el Banco Central de Venezuela para reducir la liquidez en la economía durante el año 2006 han sido realmente efectivas?

## OBJETIVOS

### Objetivo General

1. Analizar las medidas adoptadas por el Banco Central de Venezuela (BCV) durante el año 2006 para disminuir los niveles de liquidez en la economía venezolana.

### Objetivos Específicos

1. Identificar las medidas adoptadas por el BCV para reducir la liquidez en la economía venezolana.
2. Cuantificar si dichas medidas han reducido realmente los niveles de liquidez en la economía venezolana.
3. Identificar las causas que están generando el exceso de liquidez en la economía venezolana.

## CAPITULO II

### MARCO TEORICO

#### ANTECEDENTES

Como veremos en un apartado siguiente, el dinero es la piedra sobre la que se sostiene el concepto de liquidez. Si bien pudiera pensarse que el dinero y la liquidez es lo mismo (lo cual veremos más adelante que no es cierto), es conveniente para nuestro trabajo conocer el origen del dinero para nuestra nación, así como las diferentes medidas que han surgido para su regulación y tratamiento en las sucesivas políticas monetarias aplicadas en Venezuela.

Durante muchos años, Venezuela ni siquiera tuvo moneda propia. Al principio de la vida republicana todavía circulaban algunas monedas españolas y había libertad de circulación de otras monedas extranjeras. Se llegó incluso a establecer como unidad monetaria nacional el franco francés. (Ley del 30 de marzo de 1848, durante el gobierno de José Tadeo Monagas).

El bolívar comenzó a aparecer como moneda oficial en Venezuela en la Ley del 11 de mayo de 1871, bajo la presidencia de Antonio Guzmán Blanco. La unidad monetaria era el fuerte o venezolano de oro. Un bolívar era equivalente a veinte venezolanos.

Luego, la Ley de Bancos del 20 de julio de 1936 permitió a los bancos privados emitir dinero bajo las condiciones fijadas por el estado, lo que generó una emisión descontrolada de papel moneda, no permitiendo un desarrollo de la economía. Existía por lo tanto, papel moneda que solo se comercializaba en algunas zonas del país o que solo tenía valor para la institución emisora; por lo que al que no existir una homologación en materia monetaria, no existía suficiente fluidez en las transacciones.

El 8 de septiembre de 1939 se promulgó la Ley que creó el Banco Central de Venezuela, al cual se le otorgó el derecho exclusivo de emitir billetes y acuñar monedas de curso legal, logrando la estandarización necesaria para un desarrollo económico.

Sin embargo, el Banco Central no puede emitir la cantidad de dinero que quiera. Esta función tiene límites máximos y mínimos. El mínimo que se debería poner en circulación es aquél que permita a las actividades económicas desarrollarse con fluidez. El máximo está determinado por el respaldo en oro, en divisas y en derechos especiales de giro (certificados emitidos y respaldados por el FMI). Esto significa que el billete emitido por los bancos centrales fue concebido como un certificado que tenía su respaldo en las bóvedas del banco en oro o plata. Por eso fueron convertibles hasta hace poco tiempo; es decir, cualquier ciudadano podía ir a las taquillas del banco y solicitar que les cambiaran sus billetes por oro. Esta posibilidad fue abolida por en la ley del BCV de 1974, aunque en la práctica nunca funcionó, a pesar de que aún los actuales billetes conservan la leyenda pagaderos al portador en las oficinas del banco.

Todo esto significa que los billetes y monedas emitidos por el BCV son un pasivo respaldado con los activos antes mencionados.

Ahora bien, a las actuaciones que realiza el BCV con el dinero de la economía se le conocer regularmente como Política Monetaria. En el apartado correspondiente a Bases Teóricas, explicaremos con mayor amplitud en que se basa la Política Económica Venezolana y que factores son los que le corresponde monitorear e incluso modificar a través de la política monetaria.

Sin embargo, antes de llegar a definir dichos factores, podemos enunciar, muy rápidamente, las directrices que han enmarcado la política económica de nuestro país en los últimos años.

En 1984 se elaboró el primer modelo de programación monetaria, con el fin de controlar la inflación a través de la liquidez monetaria (M2) como meta intermedia. Sin embargo, su ejecución estuvo limitada por los controles del tipo de cambio y de tasas de interés impuestos en ese período. Con el programa de ajuste de 1989 se rediseñó el modelo y oficialmente comenzó a ejecutarse el programa monetario.

Desde entonces, la meta ha dependido del esquema cambiario vigente. A saber, con tipo de cambio flexible y flotación libre de las tasas de interés, se ha utilizado el dinero base como meta intermedia; mientras que bajo un esquema de tipo de cambio fijo o predeterminado, como el de bandas de fluctuación, la variable intermedia ha sido el crédito interno neto.

**Cuadro N° 1**  
**Programa monetario de Venezuela**

Período	Objetivos finales	Meta monetaria intermedia <sup>1/</sup>	Variable instrumental	Escenario
1989-92	Inflación	Dinero base.	Operaciones de mercado abierto con emisión de títulos propios (Bonos Cero Cupón (BCC)).	-Programa económico bajo el acuerdo del FMI. - Tipo de cambio flexible. - Flotación de las tasas de interés.
1993-99	- Inflación. - Sostenibilidad del tipo de cambio nominal.	Crédito interno neto.	Operaciones de mercado abierto con emisión de títulos propios (en 1995 los BCC fueron sustituidos por los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM)).	-Desde 1996 la "Agenda Venezuela". -Tipo de cambio fijo o predeterminado. (Control de cambio y desde 1996 banda de fluctuación cambiaria). -Flotación de las tasas de interés.
2000	-Inflación. -Sostenibilidad del tipo de cambio nominal prefijado.	Crédito interno neto y dinero base.	Venta de divisas.	-Banda de fluctuación cambiaria. -Flotación de las tasas de interés.

Fuente: BCV

1/ Variable final del programa monetario

El BCV desde su página WEB nos establece cual es su política monetaria para el segundo semestre del 2006 y la cual se traduce de la siguiente manera:

### **“Lineamientos de política monetaria para el 2do. semestre de 2006**

Se constituyó el Directorio previa verificación del quórum de Ley y se acordó lo siguiente:

Las revisiones efectuadas sobre las condiciones económicas para el año 2006 muestran que en un contexto interno y externo favorable y de coordinación efectiva de las acciones de política fiscal, cambiaria y monetaria, se mantendrá una tasa de crecimiento significativa y sostenida de la actividad económica y se seguirá avanzando en la reducción de la inflación y la pobreza, conforme a las metas oficiales de crecimiento del PIB real y de inflación anunciadas en el Acuerdo Anual de Políticas 2006. En este contexto, el instituto adoptará las medidas de política monetaria necesarias con el fin de combatir las presiones inflacionarias que pudiesen presentarse, para lo cual mantendrá un seguimiento continuo de un conjunto amplio de indicadores (monetarios, fiscales, cambiarios, de precios, actividad económica y sociales) que le permitan ajustar oportunamente los instrumentos a su disposición. Todo ello enmarcado dentro de la coordinación de políticas fiscal, cambiaria y monetaria consagrada en la Constitución y las Leyes de la República.”

### **BASES TEÓRICAS**

Antes que nada, pareciera lógico que comencemos por explicar lo que significa el término “liquidez”. Y es que para nuestro estudio, no aplicamos el concepto ordinario del término<sup>4</sup>, sino que debemos entenderlo como un efecto multiplicador de la economía.

Para entender el concepto, debemos empezar desde lo básico, y en este caso, lo más obvio, que es el concepto de dinero y el flujo de éste en la economía.

La emisión del dinero es sin duda la piedra angular del sistema capitalista. Hemos dejado atrás una forma de intercambio a través del trueque, hacía una mas avanzada, que nos permite valorizar de manera estándar los bienes y servicios. Por ejemplo, es

---

<sup>4</sup> Utilizando el concepto del profesor James Tobin, en economía la liquidez debe ser entendida como “la disposición que tienen los vendedores a perder en la venta de un bien con la condición de realizar dicha venta de manera inmediata en vez de realizar una búsqueda costosa y con inversión de tiempo”. (James Tobin, Properties of Assets).

mas fácil establecer el valor de un servicio de asesoría (solicitar a un abogado la elaboración de un documento) en dinero, que valorarlo con el intercambio de otro servicio o de un bien.

El dinero, entonces, esta compuesto en un primer nivel, por monedas y billetes y en un sistema como el nuestro que posee una política monetaria, esta emisión de monedas y billetes esta monopolizada únicamente por el Banco Central de Venezuela (BCV).

Las monedas y billetes, más los depósitos a la vista (cuentas corrientes, cuentas de ahorro y colocaciones a plazos no mayores a 30 días) conforman el circulante (M1) de una economía, o primer agregado de la liquidez. Este primer agregado se conoce también como Circulante. Para el final del año 2006 el Circulante se ubicaba en Bs.78,6MMM; frente a Bs. 42,9MMM del año 2005, lo que significó un incremento del 83,30%

Como segundo agregado o nivel de la liquidez tenemos la suma del primer agregado y lo que se conoce como el cuasidinero. El cuasidinero es el agregado compuesto por cuentas de ahorro, depósitos a más de 30 días y bonos quirografarios<sup>5</sup>. Este segundo nivel de agregación al concepto de liquidez (M2) se conoce también como Liquidez Ampliada.

El tercer y último nivel esta compuesto por la suma del primer y segundo nivel, más las cédulas hipotecarias. Este tercer nivel de liquidez también es conocido como Liquidez Ampliada (M3)

Como podemos ver, el concepto de liquidez en lo que corresponde a política monetaria y sobre el cual estaremos estudiando, no es solamente el que se conoce

---

<sup>5</sup> Es un título que emiten los bancos hipotecarios y las sociedades financieras, que no tiene garantías hipotecarias. Se encuentra actualmente en desuso.

comúnmente, ya que éste solo abarca el primer nivel o agregado del concepto que debemos manejar de liquidez.

Más allá, es conveniente recordar en este momento otro concepto y es el del Multiplicador Monetario, el cual genera un efecto multiplicador sobre la economía. Tratemos de explicar el concepto del Multiplicador con un ejemplo lo mas sencillo posible. Supongamos que solicitamos un préstamo a un banco y el mismo se nos es concedido, por tanto al hacerse efectivo se nos deposita en una cuenta del banco emisor del crédito, de modo que inmediatamente se registra un aumento en sus depósitos. De esta forma, por cada crédito otorgado se registrará también un nuevo depósito.

Coloquemos cifras a nuestro ejemplo para ilustrar mejor el caso: supóngase que la base monetaria es de Bs. 1.000 y al liquidarnos el banco esta cantidad, lo hace en una cuenta bancaria, por lo que ahora existe un depósito por la misma cantidad del préstamo otorgado (supongamos que no existen comisiones o impuestos sobre el préstamo otorgado que reduzcan las bases del dinero disponible para el solicitante); de esta cantidad, el banco concede un préstamo de 800 y registra nuevamente un depósito, para un total de 1.800, sobre los cuales también otorgará nuevos préstamos y así sucesivamente, hasta que los 1.000 originalmente depositados se convierten en un monto exponencialmente mayor a los 1.000 otorgados por vez primera.

Antes de seguir exponiendo el tema del Multiplicador Monetario, debemos detenernos en otro concepto igual de importante y es el que se refiere a la *base monetaria*.

La base monetaria constituye lo que se denomina dinero de alta potencia y está conformada por el efectivo y los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central.

$$B = E + RE. (1)$$

La Base Monetaria (B) por tanto es igual a:

E = efectivo en manos del público.

RE = relación reservas / depósitos. Las reservas están formadas por los billetes y monedas poseídas por los bancos comerciales así como por los depósitos que éstos mantienen en los bancos centrales.

Así mismo la relación de reservas / depósitos esta dada por:

$$RE = \frac{E}{B + D^{BC}} (2)$$

D = depósitos del público en los bancos comerciales.

E = efectivo en manos del público.

Por lo tanto al sustituir la ecuación dos (2) dentro de la ecuación uno (1) tenemos que la base monetaria es igual a:

$$B = E + E \frac{B + D^{BC}}{B + D^{BC}}$$

La base monetaria está controlada por los bancos centrales y se genera cuando el Banco Central adquiere activos y los paga generando pasivos monetarios.

El dinero es un pasivo para el Banco Central y un activo para el público en general, los depósitos que los bancos comerciales tienen en el Banco Central son pasivos para este último.

Por tanto la base monetaria se crea comprando activos y generando pasivos mediante:

1. Operaciones de mercado abierto:

- Esto es la compra o venta de bonos o cualquier otro activo financiero emitido por el Banco Central a cualquier otro agente.
- Una compra de bonos en el mercado abierto por parte del Banco Central a un agente se traduce en un aumento de la base monetaria.
- Una venta de activos financieros disminuye la base monetaria.

2. Comportamiento del oro y las divisas:

- La adquisición de oro por el Banco Central supone un aumento de la base monetaria.
- El comportamiento de las divisas es similar al anterior en el sentido de que una compra de divisas aumenta la base monetaria y la venta de las divisas que el Banco Central tiene en sus reservas hace disminuir la base monetaria.
- El motivo de esto es que cualquier intervención en un sistema de tipos de cambio fijo para mantener este en las bandas establecidas, hace que la base monetaria se modifique, ya que el Banco Central debe absorber el exceso de demanda u oferta de divisas que se produzca en el mercado y esta intervención modifica la base monetaria.
- En un sistema de tipos de cambio fijo, cuando el Banco Central interviene en el mercado de divisas puede realizar también operaciones de esterilización monetaria para contrarrestar los efectos que genera su intervención en los mercados de cambios.
- Esterilizar es en definitiva realizar una operación de signo contrario en el mercado abierto.

3. Relación entre el Banco Central y el Tesoro Público.

- El Tesoro Público es el titular de los empréstitos que realiza el Estado. Es la institución que jurídicamente y respecto a temas financieros obliga al Estado.
- Cuando existe déficit público hay dos posibilidades de financiación (en el marco de nuestro análisis):

- A través de deuda pública vendida a particulares.

Con lo que aumenta el stock de deuda pública pero la base monetaria que es lo que nos importa permanece constante.

- Mediante préstamos de Banco Central al Tesoro Público.

En esta situación el stock de deuda pública permanece constante y la base monetaria aumenta, es lo que se conoce como monetización del déficit público.

Ahora con el conocimiento de lo que se entiende por base monetaria y en palabras de Walter Orrellana en su trabajo sobre el Multiplicador Monetario, podemos encontrar el concepto formal de dicha relación matemática como lo es el Multiplicador:

*“El multiplicador monetario convencional o multiplicador de los depósitos bancarios es la relación entre la Liquidez Total, definida según los diferentes agregados monetarios, y la Base Monetaria:*

$$mm = \frac{M}{BM} = \frac{C + D}{C + R} = \frac{C/D + 1}{C/D + R/D} = \frac{1 + c}{r + c}$$

*Donde:*

*M = Liquidez Total definida por algún agregado monetario*

*BM = Base Monetaria*

*C = Circulante*

*R = Reservas Bancarias*

*D = Depósitos Bancarios, según el agregado monetario en cuestión.*

*c = Coeficiente de circulante a depósitos.*

*r = Coeficiente de reservas a depósitos.*

*El multiplicador monetario da lugar a la creación de dinero secundario, el cual surge de un proceso de expansión de los activos y pasivos de las entidades*

*financieras. El sistema financiero capta depósitos del público y con estos recursos otorga créditos reteniendo un porcentaje como reservas ( $r$ ). Los agentes mantienen una parte de los créditos como efectivo, según su preferencia por liquidez ( $c$ ), y el resto es depositado nuevamente en el sistema financiero. Estos nuevos depósitos constituyen dinero secundario porque son pasivos de las entidades financieras superiores a sus activos en dinero primario. Con estos nuevos depósitos el sistema financiero puede conceder otros créditos, presentándose un proceso recurrente de creación de nuevos créditos y captación de nuevos depósitos. Como puede concluirse, el multiplicador monetario convencional y la creación de dinero secundario en moneda nacional dependen de la preferencia por liquidez de los agentes ( $c$ ) y de la tasa de reservas bancarias ( $r$ ).”*

De los Antecedentes comentados en el anterior aparte del trabajo que se desarrolla, nos quedaron por definir algunos puntos sobre la Política Económica, entre ellos su concepto y alcance, habiendo solo establecido el histórico en políticas monetarias y el lineamiento actual. Sin embargo, es importante delimitar y establecer que es una política monetaria y cuales debieran ser los puntos que puede controlar o debiera controlar.

Así pues, la política monetaria es la actuación más propia del Banco Central, aunque no es, por supuesto, una actuación exclusiva. A este instituto se le encomienda por Ley y le corresponde conceptualmente en la doctrina monetaria generalmente aceptada, la preservación del valor de la moneda nacional y en relación con ello, procurar la normalidad y la sostenibilidad del sistema de pagos internos y externos, la existencia de condiciones financieras sanas en el país, la administración eficiente de las reservas monetarias internacionales, la función de depositario de los fondos monetarios de las instituciones bancarias que correspondan a los encajes obligatorios

que éstas deban mantener y las disponibilidades operativas que estimen convenientes.<sup>6</sup>

Es de igual forma una función necesaria del instituto emisor la conducción de la política cambiaria, estrechamente vinculada a la política monetaria. Todo ello puede expresarse en términos de la estabilidad monetaria y financiera, en concepto amplio, como objetivo propio y relevante del Banco Central. Otro objetivo del Banco Central es contribuir a la preservación del estado de confianza en la economía nacional, a la estabilidad y racionalidad de las expectativas relacionadas con el valor de la moneda, el tipo de cambio, las tasas de interés, el movimiento de los precios de bienes y servicios, el crecimiento equilibrado y sostenible de la demanda agregada interna y la ausencia de brecha real con la oferta agregada de bienes y servicios.

Podemos por tanto definir la Política Monetaria como:

“El conjunto de acciones emprendidas por el Banco Central con el propósito de regular la circulación monetaria y, a través de ella, incidir sobre el costo del dinero y la disponibilidad de crédito para todos los sectores de la economía.”

---

<sup>6</sup> Como punto de referencia indicamos cuales por Ley son las responsabilidades del BCV:

Ley del Banco Central de Venezuela

**Artículo 7.** Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el Banco Central de Venezuela tendrá a su cargo las siguientes funciones:

1. Formular y ejecutar la política monetaria.
2. Participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria.
3. Regular el crédito y las tasas de interés del sistema financiero.
4. Regular la moneda y promover la adecuada liquidez del sistema financiero.
5. Centralizar y administrar las reservas monetarias internacionales de la República.
6. Estimar el Nivel Adecuado de las Reservas Internacionales de la República.
7. Participar en el mercado de divisas y ejercer la vigilancia y regulación del mismo, en los términos en que convenga con el Ejecutivo Nacional.
8. Velar por el correcto funcionamiento del sistema de pagos del país y establecer sus normas de operación.
9. Ejercer, con carácter exclusivo, la facultad de emitir especies monetarias.
10. Asesorar a los poderes públicos nacionales en materia de su competencia.
11. Ejercer los derechos y asumir las obligaciones de la República en el Fondo Monetario Internacional, según lo previsto en los acuerdos correspondientes y en la ley.
12. Participar, regular y efectuar operaciones en el mercado del oro.
13. Compilar y publicar las principales estadísticas económicas, monetarias, financieras, cambiarias, de precios y balanza de pagos.
14. Efectuar las demás operaciones y servicios propios de la banca central, de acuerdo con la ley.

Existe una política monetaria de signo contractivo cuando las acciones del Banco Central tienden a reducir la oferta monetaria<sup>7</sup>, lo cual eleva su costo mediante el incremento de las tasas de interés. Bajo estas condiciones, se restringen la demanda de crédito y en general el gasto de la población.

La política monetaria expansiva, por el contrario, se produce cuando el Banco Central aplica medidas orientadas a incrementar la oferta de dinero, con lo cual aminora su costo y facilita la disponibilidad de crédito, en cuyo caso se estimula la inversión privada y el gasto de la población.

La política monetaria, tal y como se concibe en nuestro país tiene cuatro grandes objetivos o propósitos a saber:

1. *Luchar contra la inflación:* El papel de la política monetaria consiste en mantener una adecuada proporción entre la liquidez monetaria y el nivel de actividad económica con el objeto de impedir desequilibrios que puedan alentar procesos inflacionarios.
2. *Contribuye al crecimiento económico:* En la medida en que la política monetaria crea y mantiene condiciones monetarias y crediticias favorables a la estabilidad de los precios, motiva el desarrollo de iniciativas privadas en inversión y consumo que aceleran el ritmo de actividad económica. La compatibilidad entre este mayor ritmo de actividad con baja inflación es requisito fundamental para un crecimiento económico sostenido en el largo plazo.
3. *Ayuda a la estabilidad del tipo de cambio:* Con la política monetaria, se contribuye con el objetivo general de equilibrar la balanza de pagos, asegurar

---

<sup>7</sup> La oferta monetaria se determina por:

- La relación efectivo-depósito ( $e=cte$ )

- La relación reservas-depósitos ( $r=f(r^L, i^R, i^B, i, \theta)$ )

- La base monetaria.

la continuidad de los pagos internacionales del país y mantener la competitividad externa de la producción doméstica. Para ello, es necesario contar con un nivel de reservas internacionales suficientes para cubrir las necesidades de importaciones de bienes y servicios indispensables al desempeño normal de la economía, además de ofrecer las divisas suficientes a su debido costo de oportunidad para el pago de los sectores público y privado a sus acreedores externos.

Ahora bien, ¿cómo se logra esto? En una economía monetaria, los bienes no se intercambian por otros bienes, sino que se compran y venden en el mercado internacional utilizando unidades monetarias de un Estado. Para mejorar la balanza de pagos (es decir, para aumentar las reservas de divisas y disminuir las reservas de los demás), un país puede intentar limitar las importaciones. Esta política intenta disminuir el flujo de divisas de un país al exterior.

Un Gobierno puede entonces, decidir devaluar su moneda cuando existe un déficit crónico, en su balanza por cuenta corriente o en su balanza de pagos, que debilita la aceptación internacional de su moneda como medio de pago. El reducir, mediante devaluación, el valor de una moneda sólo se debería hacer cuando existe un tipo de cambio fijo que establece el valor de esa moneda en relación con las principales monedas a nivel internacional. Cuando el sistema es un sistema de tipos de cambio flexible (es decir, cuando los valores de las monedas no están fijados, sino que son establecidos por las fuerzas del mercado), la reducción del valor de la moneda se denomina depreciación.

La devaluación de la moneda afecta principalmente a la Balanza de Pagos, que refleja las diferencias entre el valor de sus exportaciones y el de sus importaciones. La devaluación reduce el valor de la moneda nacional en

términos de otras monedas; por ello, tras la devaluación, el país tendrá que dar más moneda nacional para conseguir la misma cantidad de moneda extranjera. Esto hace que el precio de las importaciones aumente, haciendo que los productos nacionales sean más atractivos para los consumidores nacionales.

El valor de libre mercado de una moneda nacional se determina mediante la interacción de la oferta y la demanda. Si la cantidad demandada es superior a la cantidad ofrecida, la nación tendrá un superávit de la Balanza de Pagos. El déficit de la Balanza de Pagos se produce cuando la cantidad de moneda ofertada excede a la cantidad demandada.

La demanda, a su vez, de una moneda nacional depende de la cantidad de exportaciones, inversiones del país y activos que se tengan en esa moneda. La oferta de moneda nacional en los mercados mundiales depende de la cantidad de importaciones, de inversiones fuera del país y de activos de países extranjeros. En último término, la oferta de moneda nacional depende de la política monetaria del país; si un país emite demasiado dinero, provocando inflación, se llegará a una situación de déficit de la balanza de pagos.

4. *Contribuye a la estabilidad del sistema financiero y de pagos de la economía.* Y es que sin duda así debe ser, ya que un sistema de pagos eficiente, debe permitir entre otras cosas:
  - a. Proveer mecanismos eficientes para el intercambio de dinero entre las partes de una transacción.
  - b. Asegurar la firmeza e irrevocabilidad de los pagos y de la liquidación.
  - c. Permitir la administración, reducción y contención de los riesgos sistémicos y de otros riesgos relacionados con pagos.

Por lo que, alcanzando estos objetivos una política monetaria a través de su sistema de pago, genera estabilidad y por lo tanto una estructura de transaccionabilidad idónea para un desarrollo económico.

Los instrumentos de política monetaria son utilizados por el Banco Central de acuerdo con la naturaleza y nivel de desequilibrio prevaleciente en el mercado, y su incidencia puede ser de carácter general o específico. A tales fines, utiliza al sistema bancario como canal para la ejecución de sus medidas de política monetaria, a través de herramientas como:

- Operaciones de Mercado Abierto.
- Operaciones de Crédito.
- El Encaje Legal.

Mediante estos instrumentos, el Banco Central puede ejercer una influencia directa sobre el nivel de las reservas bancarias que mantiene en depósito y sobre las tasas de interés, e indirecto sobre la cantidad de dinero en la economía y la actividad crediticia de los bancos.

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), tienen como objetivo fundamental, controlar los tipos de interés, gestionar la liquidez del mercado y señalar, en definitiva, la orientación global de la política monetaria.

La compra y venta de títulos públicos es el principal y más flexible mecanismo que tiene el Banco Central para ejercer el control monetario. Como estas transacciones se realizan en el mercado, se denominan Operaciones de Mercado Abierto. Cuando el Banco Central compra títulos a la banca entrega fondos de las reservas bancarias, aumentando así la capacidad de los bancos para otorgar préstamos. Si el Banco Central vende títulos, ocurre lo contrario, es decir, toma recursos del sistema financiero y limita su capacidad para ofrecer créditos.

De una manera resumida se puede decir que hay cinco instrumentos que definen las operaciones de mercado abierto, estas son:

1. Repos: deriva del término en inglés Repurchase Agreement (acuerdos de recompra), son operaciones de venta de títulos valores o de crédito con pacto de recompra.
2. Operaciones en firme: son aquellas en las que las partes concertan la operación en una fecha determinada y quedan definitivamente obligados, fijando un plazo para su liquidación.
3. Emisión de certificados de deuda.
4. Swaps de divisas: son transacciones al contado y a plazo que se hacen de forma simultánea entre una divisa y otra, para garantizar niveles cambiarios ante las fluctuaciones del mercado.
5. Captación de depósitos a plazo fijo.

Con la OMA el Banco Central incide de manera directa sobre la capacidad (y hasta necesidad) de crédito que puede otorgar la banca y, de forma indirecta, sobre la tasa de interés que aplican los bancos a sus operaciones con el público. Mientras que los organismos públicos y privados emiten títulos para captar fondos destinados a financiar planes de inversión y gasto, el Banco Central cuando lo hace, persigue absorber excedentes monetarios para garantizar el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero. Asimismo, al incrementarse el pasivo bancario por el depósito de fondos, la racionalidad económica del sector privado (o al menos en teoría), conduce a hacer más atractivos los productos crediticios, para de esta manera colocar esta masa de dinero en operaciones de préstamo que le hagan generar interés. Este interés puede ser bajo, pero siempre mayor a la tasa pasiva que le otorga el Banco Central a la banca privada por sus colocaciones.

Por el contrario, la racionalidad del Banco Central se guía por preceptos de política monetaria que van más allá de la rentabilidad de sus operaciones, aunque resguarda la eficiencia económica de su desempeño. Es admisible que el BCV incurra en

pérdidas y afecte su patrimonio, si el cumplimiento de un objetivo mayor de política monetaria así lo exige. Cuando ello ocurre, le corresponde al Gobierno Nacional hacer los aportes necesarios para reponer el patrimonio del instituto emisor.

Otra de las herramientas de política monetaria son las operaciones de crédito del Banco Central con las instituciones Bancarias: el descuento, el redescuento, el anticipo y el reporto. De estos, uno de los instrumentos más utilizados es el redescuento<sup>8</sup>, el cual deriva de las operaciones de descuento y permite al Banco Central prestar fondos temporales a los bancos cuando presentan problemas de liquidez o no renovar los mismos cuando las condiciones económicas exigen restringir la masa monetaria. El término redescuento designa al préstamo que otorga el Banco Central a las instituciones bancarias a cambio de recibir papeles y documentos de créditos previamente descontados por ésta a sus clientes (empresas públicas y privadas). La ley especifica las condiciones y características de los títulos que califican para las operaciones de redescuento. Cuando el Banco Central concede estos préstamos, cobra una tasa de interés llamada de redescuento, la cual constituye el costo que implica para la banca solicitante pedir recursos al instituto.

---

<sup>8</sup> Redescuento: Es la operación de descuento en el Banco Central de letras y otros efectos a corto plazo previamente descontados, realizada de modo habitual por la banca con la finalidad de obtener liquidez suplementaria.

- Crédito que la banca obtiene del banco emisor, con la garantía de efectos comerciales que, a su vez, fueron descontados por ella al cliente. (Fuente: Manual de Términos Financieros, Banco Provincial, 1992)

El Término “Redescuento” se debe diferenciar del “Descuento”. El *descuento* es la operación de cesión mediante endoso de un crédito no vencido, mientras que el *redescuento* se refiere a la operación de cesión de créditos no vencidos que ya fueron previamente “descontados”. Ambas operaciones pueden ser realizadas tanto por la banca como por los bancos centrales, sin embargo el redescuento es una operación realizada principalmente por estos últimos.

Descuento: Abonar en cuenta al cedente de una letra u otro documento similar, rebajando de su valor nominal la cantidad que se estipula como intereses del dinero anticipado más las condiciones pertinentes. En la actividad bancaria es muy frecuente el descuento de efectos y documentos mercantiles similares. (Fuente: Manual de Términos Financieros, Banco Provincial, 1992)

Cuando los documentos que tienen los bancos no cumplen con los requisitos de calidad exigidos por el Banco Central para la entrega de préstamos a través del redescuento, las instituciones pueden acudir al anticipo, que consiste en el otorgamiento de un crédito por parte del BCV a una institución bancaria con garantía prendaria (bonos de deuda pública, títulos de crédito comercial) por parte de esta última.

La operación es mucho más ágil, pero la tasa de interés aplicada es mayor, debido a la menor calidad de los documentos dados en garantía. Sin embargo, el Banco Central de Venezuela no aplica esta política, ya que mantiene una misma tasa de redescuento para cualquier operación, sin considerar la calidad del documento; lo que a nuestro criterio, y como punto adicional, es una política errónea por parte del BCV al considerar a todos los emisores como iguales, perjudicando a aquellos con una categoría superior y beneficiando a los de inferior categoría de riesgo.

El otro mecanismo es el reporto, a través del cual el Banco Central concede asistencia financiera a un banco, a cambio de la venta temporal de títulos valores que el mismo banco solicitante del préstamo debe volver a comprar al Banco Central dentro de un plazo establecido y a un precio predeterminado. A través de este instrumento, el Banco Central adquiere la propiedad de los títulos durante el plazo de la operación y el costo es pagado por el banco al vencimiento, a diferencia del descuento, del redescuento y del anticipo en los cuales solo hay cesión de los títulos y los costos son pagados por anticipado.

Mientras que las operaciones de mercado abierto y operaciones de crédito, exigen la disposición de los bancos para hacer uso de estos instrumentos, el encaje legal responde únicamente a la decisión del Banco Central. El encaje legal es el mecanismo más directo para regular las reservas monetarias de la banca, es una medida administrativa de la autoridad monetaria, que exige a los bancos mantener inmovilizadas dentro del Banco Central una porción determinada de sus captaciones.

El encaje legal restringe la capacidad crediticia y de inversión de las instituciones bancarias, al retener parte de sus recursos captados. Su efecto directo es el encarecimiento de los fondos que la banca tiene disponibles para colocar, impulsando al alza las tasas de interés activas que esta otorga a sus clientes.

### CAPÍTULO III MARCO METODOLÓGICO

#### TIPO DE INVESTIGACIÓN

El presente trabajo se basa en una investigación del tipo documental.

Nos apoyamos para decir que nuestra investigación es de éste tipo, tomando el concepto que sobre este tipo de investigación realiza Alfonso (1994)<sup>9</sup>, el cual se adapta a nuestra metodología a aplicar:

*“...es un procedimiento científico, un proceso sistemático de indagación, recolección, organización, análisis e interpretación de información o datos en torno a un determinado tema.”*

#### TECNICAS E INSTRUMENTOS

Se utilizarán instrumentos estadísticos:

1. Variación porcentual: cambio porcentual de una variable que se da en el tiempo. Se calcula con el fin de establecer la diferencia entre dos variables del mismo tipo pero tomadas en dos momentos del tiempo diferentes.
2. Tendencia: regresión a una curva (lineal, exponencial, logarítmica) de una serie de datos que permite predecir su evolución en el tiempo.

---

<sup>9</sup> Alfonso, I. (1994). Técnicas de investigación bibliográfica. Caracas: Contexto Ediciones.

## DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

1. Identificar las medidas de política monetaria adoptadas por el BCV durante el año 2006 para disminuir la liquidez en el mercado.
2. Identificar de que forma las medidas adoptadas por el BCV reducen la liquidez
3. Establecer un punto de comparación fuera del lapso en estudio (2005-2006), tal como el año 2004, para saber si la liquidez ha aumentado o disminuido.

## INVESTIGACIÓN

1. Identificar las medidas de política monetaria adoptadas por el BCV durante el año 2006 para disminuir la liquidez en la economía venezolana.
  - e. Reducción de tasas para las operaciones de absorción.
  - f. Encaje legal para las operaciones de inversiones cedidas (cesión temporal de activos)
  - g. Incremento del encaje legal
  - h. Regulación tasas mínimas de interés para operaciones a plazo
2. Identificar de que forma las medidas adoptadas por el BCV reducen la liquidez
  - a. *Reducción de tasas para las operaciones de absorción.*

A partir del 01-02-2006, el BCV acordó la reducción de plazos y tasas de remuneración para las operaciones de absorción: 10% para 28 días y 9.25% para 14 días; las tasas anteriores se ubicaban en 11.75% a 56 días y 11.5% a 28 días.

Las operaciones de absorción forman parte de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), las cuales son el principal instrumento que dispone el Banco Central de cada país para desarrollar su política monetaria.

Las operaciones de absorción son una herramienta que utiliza el BCV para reducir la liquidez monetaria excedente, captando los fondos de las instituciones financieras a través de certificados de depósitos, los cuales en contra partida reciben un rendimiento para el sector financiero; este rendimiento, por tanto, entra a la economía nuevamente aumentando la liquidez.

Al reducirse las tasas de las operaciones de absorción, la banca se ve obligada a reducir las tasas pasivas que paga a sus clientes por las captaciones, con el fin de mantener su spread. Si esto es así, los clientes deberán buscar otras alternativas de inversión más rentables (diferentes al ahorro), que requieren generalmente financiamiento por parte de la Banca (préstamos), y a esta última, le resultará más rentable colocar parte sus fondos en operaciones de crédito para sus clientes que en operaciones de absorción. De esta manera, a través de la reducción de rendimientos por esa absorción de fondos, el BCV logra una disminución de los niveles de liquidez de la economía, promoviendo la reactivación económica e incentivando la intermediación financiera.

*b. Encaje legal para las operaciones de inversiones cedidas (cesión temporal de activos)*

Desde el 06-03-2006, el BCV estableció la aplicación de encaje legal para las operaciones de cesión temporal de activos (certificados de participación, fondos de activos líquidos), anteriormente no sujetas a esta retención. Este encaje fue establecido inicialmente en un 5%, con incrementos de 0.5% cada cuatro semanas, hasta alcanzar el 15% vigente para las operaciones de vista, ahorro y plazo.

De esta forma, el rendimiento implícito acumulado de esta parte del activo (Ingresos por Inversiones en Títulos Valores / Inversiones en Títulos Valores + Inversiones Cedidas), fue de 5,4% hasta el mes de agosto de 2006, 376 puntos básicos inferior al de igual periodo de 2005 (9,1%).

El encaje legal o bancario, es definido en la teoría económica como un instrumento de los bancos centrales para resguardar la liquidez de los bancos, y otrora utilizado como uno de los principales instrumentos para contraer o expandir el dinero en circulación.

Al ampliar en este caso la base de operaciones sobre las que la banca debe establecer encaje legal (depósito en reserva), en primer lugar se restringe parte de la masa monetaria para que no circule en la economía. En segundo lugar, como esta reserva legal no es remunerada, se incrementan los costos del producto para la banca<sup>10</sup> y baja la tasa que ofrece a los clientes por invertir en él, lo que disminuye los rendimientos (pago de intereses) que una vez abonados a los clientes retornan al sistema y aumentan la liquidez. Además, surte el efecto descrito en la medida anterior: hace menos atractivo el ahorro y promueve la inversión de los clientes en otros sectores, disminuyendo los niveles de liquidez.

### *c. Incremento del encaje legal*

Desde el 14-07-06, el BCV estableció un incremento del encaje legal, el cual exige a los bancos mantener en el instituto emisor fondos equivalentes al 30% de la variación (incremento) de sus depósitos en vista, ahorro y plazo con respecto al 14-07-2006. Para los saldos iguales o inferiores a la posición de cierre del 14-07, el encaje aplicado se mantendrá en un 15%.

---

<sup>10</sup> La reserva legal es un costo para el banco (un costo de oportunidad que se pierde al no poder invertir dichos recursos) y este costo debe ser calculado a la tasa que se le paga al inversionista, por lo que la tasa a pagar es menor para que la banca recupere dicho costo de oportunidad.

El encaje legal es el porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central. Es legal porque la ley autoriza al Banco Central a fijar discrecionalmente dicho encaje. Mediante este instrumento, como es lógico suponer la autoridad monetaria influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos.

Como ya explicamos en el punto anterior, al ser, el encaje legal, una masa monetaria, que no se puede invertir ni utilizar por la banca para obtener beneficio, no genera intereses para la banca y por lo tanto representa un costo de oportunidad que es trasladado a la tasa pasiva reduciéndola, de esa manera ayuda a la reducción de la liquidez de la economía.

*d. Regulación tasas mínimas de interés para operaciones a plazo*

El 07-09-06, el BCV fijó en 10% la tasa mínima que deben pagar los bancos por los depósitos a plazo e inversiones cedidas, independientemente del plazo de tales operaciones; de esta manera, las tasas mínimas quedaron desvinculadas de las que aplica el BCV en sus operaciones de absorción. Adicionalmente, para las operaciones de absorción que sobrepasen los saldos al cierre del 07-09-06, estableció una tasa de 6.50% para 28 días y 6% para 14 días.

De esta forma, los bancos se ven obligados a captar menos fondos en depósitos a plazo e inversiones cedidas (hasta el punto de no cotizar estos productos), ya que los costos que estos implican, superan con creces los rendimientos obtenidos por sus colocaciones en operaciones de absorción. Es así como esta medida también contribuye a la disminución de la liquidez.

De estas cuatro medidas adoptadas por el BCV, se desprenden dos acciones fundamentales que pretenden reducir la liquidez del sistema económico venezolano:

- *Reducir las tasas de intereses pasivas, incluso de las operaciones de absorción, de modo que no fluya mayor masa monetaria a la economía.*

Como hemos explicado antes, entre mas baja se la tasa de intereses que paguen las operaciones de absorción, en primer lugar menos agregado por intereses se hacen al capital reduciendo la masa monetaria. En segundo lugar se hace menos atractivo para la banca el utilizar las operaciones de absorción.

Si entendemos que la operación de absorción se hace sobre los pasivos de la banca, entonces debemos saber que dichos pasivos están generando intereses a favor de los ahorristas y/o inversionistas; por lo tanto a la banca no le interesa una operación de absorción que le genere intereses bajos y que puedan llegar a igualar o estar por debajo que la tasa que paga a sus clientes.

Es por ello que ante una tasa de absorción baja, el banco buscara colocar la mayor cantidad de fondos en operaciones de intermediación, para tratar de alcanzar un mayor spread. De la misma forma, al recibir una tasa mas baja por sus inversiones en absorción, la banca tenderá a disminuir las tasas que paga a sus clientes por las captaciones, de manera que éstos buscarán otras formas de inversión y/o ahorro.

- *Retener la mayor cantidad de dinero sin remuneración por intereses (encaje legal)*

De esta manera se restringe parte de la masa monetaria para que no circule en la economía, lo que incrementa los costos de para la banca e incide directamente en las tasas que esta paga a su clientes por las colocaciones de fondos.

Igual que en la acción anterior, el banco se obliga a incrementar la intermediación, a la vez que los clientes se ven obligados a explorar formas de inversión distintas al ahorro.

En definitiva, es a través de estas dos acciones que el BCV pretende reducir la liquidez, utilizando como herramienta las medidas descritas inicialmente.

3. Establecer un punto de comparación fuera del lapso en estudio (2005-2006), tal como el año 2004 para saber si la liquidez ha aumentado o disminuido.

Para lograr conocer si las políticas antes descritas han tenido un efecto positivo en la reducción de la liquidez, debemos tener un punto de comparación. Ese punto de comparación debe ser un período en el cual no se haya tenido estas políticas en acción, pero a la vez cercano a la fecha donde la tendencia de la alta liquidez ya se haya hecho presente.

Para ello hemos tomado básicamente el año 2005 como punto de comparación, ya que es el año inmediatamente anterior a la puesta en marcha de las acciones descritas. Sin embargo también sería interesante observar que tendencia, si existe, se refleja en la masa monetaria de la economía venezolana. Para generar una curva de tendencia no nos bastan dos años (2006 y 2005), por lo que nos valdremos de las cifras de liquidez desde el año 2000 para observar si existe una tendencia.

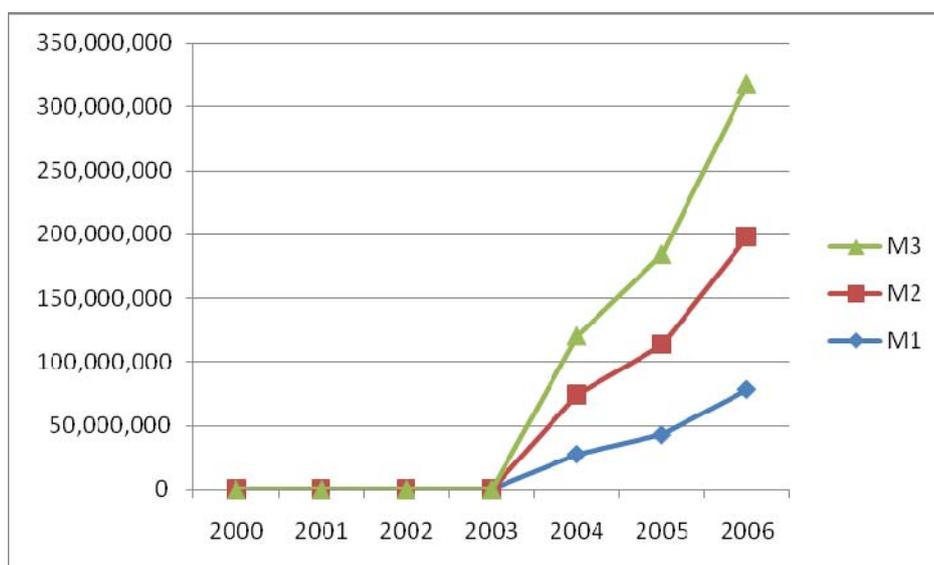
CIRCULANTE, LIQUIDEZ MONETARIA Y LIQUIDEZ AMPLIADA								
(Saldos en millones de bolívares)								
	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Monedas y Billetes		12,793,665	8,875,602	6,471,117	4,759,410	3,780,122	2,277,062	1,963,478
Depósitos a la Vista		65,864,813	34,037,451	21,272,253	14,211,296	7,076,987	6,795,169	6,052,226
<b>Circulante (M1)</b>		<b>78,658,478</b>	<b>42,913,053</b>	<b>27,743,370</b>	<b>18,970,706</b>	<b>10,857,109</b>	<b>9,072,231</b>	<b>8,015,704</b>
Circulante (Var. %)		83.30	54.68	46.24	74.73	19.67	13.18	31.49
Depósitos de Ahorro		29,192,943	16,949,243	10,275,590	7,004,926	4,733,764	4,695,325	4,806,912
Depósitos a Plazo		12,016,476	10,933,685	8,344,712	4,860,343	3,982,496	3,208,808	3,461,962
<b>Cuasidinero</b>		<b>41,209,419</b>	<b>27,882,928</b>	<b>18,620,302</b>	<b>11,865,269</b>	<b>8,716,260</b>	<b>7,904,133</b>	<b>8,268,874</b>
<b>Liquidez Monetaria (M2)</b>		<b>119,867,897</b>	<b>70,795,981</b>	<b>46,363,672</b>	<b>30,835,975</b>	<b>19,573,369</b>	<b>16,976,364</b>	<b>16,284,578</b>
Liquidez Monetaria (Var. %)		69.31	52.70	50.36	57.54	15.30	4.25	27.81
Cédulas Hipotecarias		6,362	7,729	12,249	17	23	58	60
<b>Liquidez Ampliada (M3)</b>		<b>119,874,259</b>	<b>70,803,710</b>	<b>46,375,921</b>	<b>30,853,353</b>	<b>19,596,704</b>	<b>17,034,160</b>	<b>16,344,470</b>
Liquidez Ampliada (Var. %)		69.31	52.67	50.31	57.44	15.04	4.22	27.68

Nota: Los bonos quirografarios se incluyen en los depósitos a plazo.

Los datos están tomados directamente de la información que suministra el BCV en su página web.

Lo primero que podemos observar es que del año 2005 al año 2006, existe un marcado incremento de la liquidez pasando de Bs. 70,8MMM en el 2005 a Bs. 119,8MMM en el 2006, lo que representa una variación anual porcentual del 69,31%

Lo segundo que podemos concluir es que todos los niveles de liquidez aumentaron con respecto al 2005, M1 pasó de Bs. 42,9MMM a 78,6MMM (83,30%); M2 pasó de Bs. 70,7MMM a Bs. 119,8MMM (69,31%), lo que nos puede indicar que no se debe a un problema en un producto o política específica, sino que pareciera ser una problema de todo el sistema económico que hace incrementar de manera importante la liquidez.



Sin pecar de simplicistas, no es muy difícil evidenciar la gran tendencia al incremento de la liquidez en la economía. Y tampoco es de extrañar que el gatillo de la alza de la liquidez se encuentra en el año 2003, ya que este es el año en que se implanta el control de cambio.

El control de cambio, o mas exacto aún, las políticas del control de cambio han establecido que PDVSA debe realizar la venta de sus divisas de manera obligatoria al BCV, lo que hace que una gran masa de dinero en bolívares entren a la economía y no encuentren vía de escape en: transformación en una moneda dura o, inversión en la economía. Esto da como resultado esta curva casi exponencial de crecimiento.

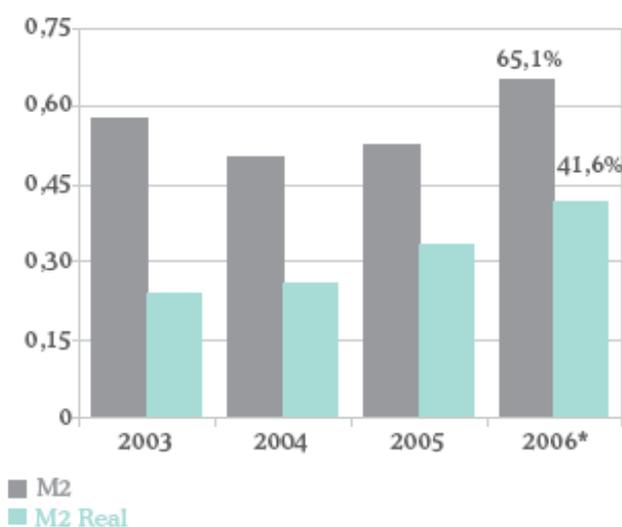
## CAPITULO IV

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Al finalizar la presente investigación, la principal conclusión es que las políticas antes mencionadas no han sido efectivas para detener el avance del aumento de la liquidez y por tanto de la inflación.

La base para dicha afirmación se obtiene de los datos del BCV, en la cual se presenta la tasa de variación anual de liquidez:

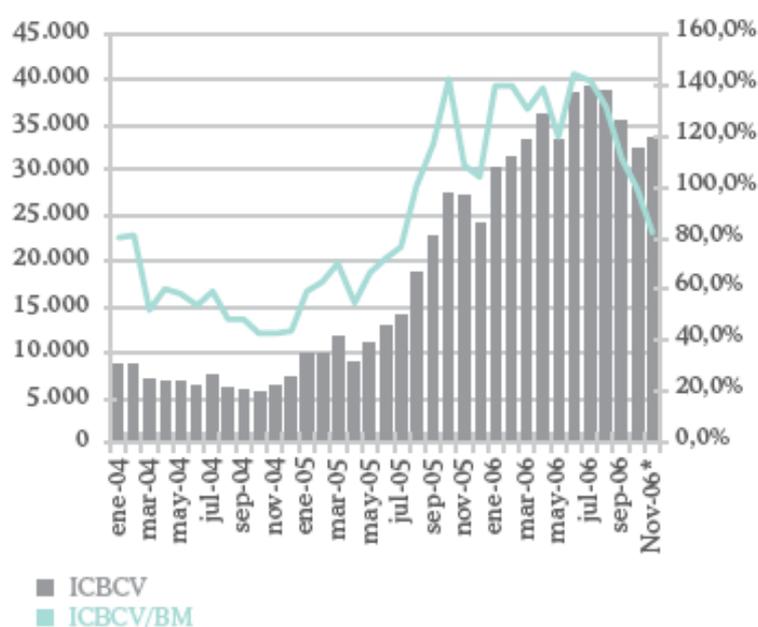
**Tasas de Variación anual de la Liquidez Monetaria (Cierres del año)**



Al cierre de noviembre, la base monetaria experimentaba una expansión nominal de 76,1% (53,3% en términos reales), mientras la liquidez monetaria se expandía 60,3%.(39,5% en términos reales). Estas cifras permiten anticipar que al cierre del año se habrá realizado el crecimiento monetario más significativo, no solo desde el 2005, año base para nuestro estudio, sino desde 2003, año a partir del cual se implementa el régimen monetario vigente.

Ahora, una pregunta interesante es: ¿las acciones emprendidas por el BCV, ya señaladas, han sido del todo inoperantes para detener el crecimiento de los niveles de liquidez? Y la respuesta es no. Las actividades que el BCV ha realizado han tenido efecto en retener liquidez, y eso también lo podemos observar en los datos que el mismo ente nos otorga:

### Absorción Monetaria Mediante Instrumentos de Crédito del BCV (Millardos de Bs. y Proporción de la BM)



El seguimiento de la política monetaria revela que entre los meses junio y noviembre<sup>11</sup> el volumen de encaje legal se ha incrementado 69,2%, completando un incremento en el año de 133,4%, mientras que, por su parte, el volumen absorbido mediante instrumentos de crédito emitidos por el BCV (ICBCV) se reducía 13,0% entre junio y noviembre, manteniendo un incremento de 39,7% en la absorción

<sup>11</sup> Información al 24 de noviembre de 2006

mediante estos instrumentos con respecto al cierre del año 2005. El saldo monetario absorbido mediante ICBCV y el encaje legal de manera conjunta mostraba un incremento de 8,8% en los meses transcurridos del segundo semestre del año, mientras que durante los 11 primeros meses transcurridos del 2006, experimentó un crecimiento de 67,4%. Al 24 de noviembre el monto drenado por el BCV mediante OMAS era de Bs.33,6 Billones y el monto drenado mediante el encaje legal Bs. 23,6 Billones, completando Bs. 57,2 Billones de manera conjunta.

### Absorción Monetaria Mediante Encaje Legal

(Millardos de Bs. y Proporción de la BM)



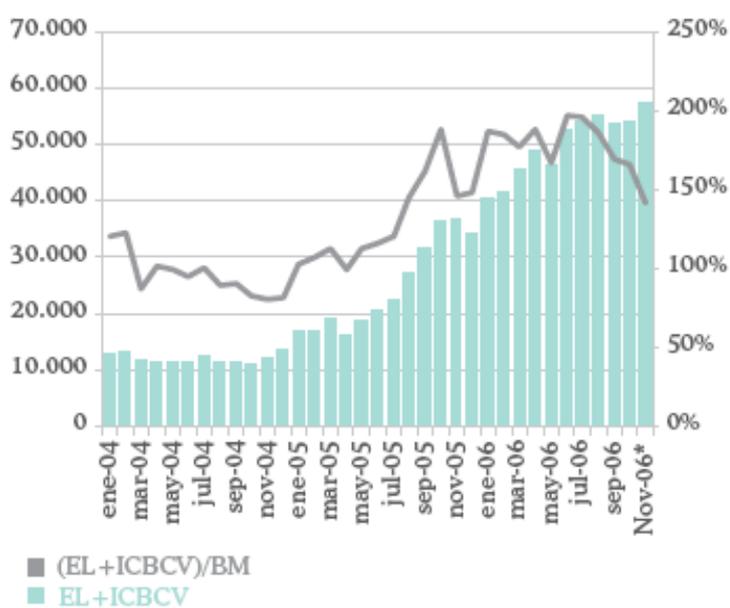
En octubre, el monto de intereses asociados a la política de absorción monetaria del BCV se ubicó en Bs.275,5 Millardos, 22,9% menos que el monto de agosto (Bs. 357,5 Millardos), cuando se alcanzó el máximo observado en el año. Por su parte, las reservas operativas del BCV se ubicaban al cierre del mismo mes en 33.922 Millones de dólares, mostrando un incremento de 14,5% en el año.

Sin duda el análisis de la reducción de los intereses asociados a la política monetaria, a nuestro criterio, tiene especial importancia en medir el impacto de medidas como la de reducción de la tasa de interés en los instrumentos de absorción, que de una manera concatenada ha llevado a la banca a reducir sus tasas de remuneración pasiva. Así mismo el hecho de incrementar el monto de la reserva legal e incluir otros productos dentro de los requeridos para dejar esta reserva en el BCV ha producido que se incrementen los fondos no remunerados de la banca lo que disminuye los intereses pagados y por lo tanto la masa monetaria de la economía.

Es importante destacar que si bien los instrumentos de absorción restringen momentáneamente la liquidez, no es una acción de medio o largo plazo y con una incidencia totalmente positiva en la reducción de la liquidez. Es decir, la absorción solo se da actualmente por 14 o 28 días (de venir con plazos de hasta 90 días), lo que tiene una acción muy corta en el tiempo, pero que tiene su explicación en que genera un interés muy bajo, bajo pero no cero, lo que sí ocurre con la reserva legal que tiene un lapso mayor y genera un interés 0% por dicha reserva.

El incremento de las reservas internacionales en poder del Banco Central ha continuado, alcanzando estas, al cierre de noviembre, un monto de 35.215 Millones de dólares con lo cual se han expandido 18,8% en el año.

### Absorción Monetaria del BCV mediante Encaje Legal e Instrumentos de Crédito (Millardos de Bs. y Proporción de la Base Monetaria)



Ahora, si las políticas establecidas por el BCV han tenido efectos importantes en la absorción de liquidez, ¿Qué produce el incremento de M2 y M2 real<sup>12</sup> observado?

<sup>12</sup> Se entiende como *liquidez real*, cuando los valores nominales de los distintos agregados monetarios se deflactan y se obtienen las cifras reales del dinero en circulación.

**Deflactar:** Transformar una magnitud económica expresada en términos corrientes a los precios de un año base. El valor de un bien o servicio es igual al producto de su cantidad por el precio del mismo ( $V=Q \times P$ ), por tanto, la operación de deflactar consiste en separar o disgregar Q (la cantidad) de P (el precio). El resultado muestra pues, el valor real del flujo o fondo correspondiente a la variable económica considerada, es decir, el valor a precios constantes.

Deseamos realizar un aporte adicional con nuestro estudio y es tratar de observar que esta llevando la masa monetaria a los niveles tan elevados en los que se encuentra hoy en día.

Para ello debemos observar todos los componentes de la liquidez. Los principales agregados monetarios de la economía nacional acumulan un significativo crecimiento en el transcurso del año, reflejando el impacto de la fuerte expansión del gasto público, en el contexto del régimen administrado de divisas que limita la esterilización monetaria mediante el mecanismo cambiario.

Y es que el punto central, como se comentó al final del capítulo anterior es la venta obligada de divisas por parte de PDVSA<sup>13</sup> al Banco Central. Estas divisas que por supuesto incrementan de manera inmediata las reservas internacionales, también aumentan la base monetaria de la economía, ya que es de aquí que comienza el flujo de dinero del pago de intereses por operaciones de bonos, repos, etc.

Ahora bien, no sería un punto tan delicado esta venta de divisas al BCV (hay que tener en cuenta que la caja de PDVSA promedio mensual es de USD 3.000MM) si existiera una política de atracción de inversión. Como vemos el dinero esta en la economía, pero por causas socio – políticas no es invertido en proyectos de producción, sino mas bien en actividades especulativas, que lo que hacen es incrementar la base monetaria y por lo tanto la liquidez.

En definitiva una política cambiaria que al parecer solo tiene miras a incrementar las reservas internacionales sin detenerse a medir la repercusión en la economía interna,

---

13 Convenio Cambiario Nro. 1 del 06 de febrero de 2003: **Artículo 12.** La totalidad de las divisas originadas por las actividades de Petróleos de Venezuela S.A. y sus empresas filiales, cualquiera que sea el origen y la naturaleza de la actividad que las produzcan, serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela, quien las adquirirá al tipo de cambio que se fijará de conformidad con lo pautado en el artículo 6 de este Convenio. La venta obligatoria comprende también las cantidades que las empresas operadoras del sector petrolero deben transferir a Petróleos de Venezuela, S A., de conformidad con lo previsto en la Ley Orgánica de Hidrocarburos.

un mal manejo de los incentivos de inversión en cuanto a solidez y seguridad del capital, han generando el despunte casi exponencial de la liquidez.

Debemos señalar de igual forma que la política fiscal expansiva desarrollada en el año ha generado una expansión nominal de 58,1% del gasto primario del gobierno central (39,8% en términos reales), con respecto a igual periodo del año anterior, mientras que la medida indirecta del gasto cuasifiscal (básicamente, PDVSA y Bandes), a través de su impacto monetario neto, sugiere incrementos proporcionales similares, e incluso superiores a los observados en el gasto del gobierno central, de manera que la magnitud de la expansión nominal del gasto público consolidado en el año se ubica sobre el 60% (42% en términos reales). El impacto monetario de origen fiscal estimado por el Ministerio de Finanzas en 2006 se ubica en 55,2 billones, 17,1% del PIB y 158,1% con respecto al de 2005.

Punto sin duda importante es el manejo de un gasto público a través de mecanismos diferentes al presupuesto. Es decir, con un gran flujo de bolívares proveniente del cambio de divisas por parte de PDVSA al BCV, podría tratar de atenuarse el impacto de esta masa monetaria a través de un manejo correcto del Presupuesto Nacional, pero antes como el FONDEM generan una distorsión al disponer de altos recursos financieros, provenientes de dicho flujo del BCV, y que son utilizados a discrecionalidad del Ejecutivo, llevando mas distorsión a la economía.

Por su parte, luego del descenso del ritmo de liquidación de divisas observado entre mayo y julio, el volumen de liquidaciones retomó su crecimiento, dando muestras de flexibilización del régimen cambiario, con lo cual, en el año, al cierre de noviembre, el BCV había liquidado 23.645,2 Millones de dólares, 32% más que en el mismo periodo del año anterior. Sin embargo, la flexibilización cambiaria no fue lo suficientemente profunda para impedir que en el sistema se acrecentaran las dificultades para mantener el crecimiento monetario en niveles compatibles con las metas de inflación fijadas inicialmente por el directorio del Banco Central. Debería

ser una política cambiaria de primer orden el permitir una vía de escape, al menos para la adquisición de productos sin listas de restricción en las importaciones, de manera de canalizar el flujo monetario hacía el BCV contra unas reservas internacionales lo suficientemente altas, lo que permitiría la reducción de manera mas prologada en el tiempo de la base monetaria.

En conclusión, podemos decir que el Gobierno Central a través del gasto público y la represión de divisas por el control de cambio existen (poca inversión en el país y búsqueda de llevar los ahorros en bolívares a una moneda mas fuerte) son dos de los grandes factores que empujan los índices de liquidez a los niveles actuales y que sin duda, no pueden ser frenados por las políticas aquí estudiadas.

Podemos indicar algunas recomendaciones a seguir en aras de reducir la liquidez y con ella la inflación:

- Un mejor manejo del gasto público, a través de instrumentos como el Presupuesto Nacional, enfocando su acción en mecanismos que permitan un desarrollo económico y no un mero subsidio que solo agrega mayor capacidad de demanda en la población, sin que se de su contraparte de oferta.
- Lograr que los inversionistas deseen dejar su dinero en el país y lo inviertan en operaciones rentables, de manera tal que no recurran al mercado paralelo para adquirir una moneda dura, dejando más bolívares en el torrente monetario de la economía. Esto por supuesto no es una opción fácil, pero si es la mas duradera y favorable para el país. El Gobierno Nacional debe establecer reglas claras y sobre todo estables en lo que a capital extranjero se refiere, adicionalmente trabajar en despejar los escenarios políticos y sociales de manera de hacer atractivo al país para los inversionistas.
- Incremento de las tasas de interés para la compra de productos no generadores de producción (vehículos, televisores, muebles) e incentivar la inversión a mediano y largo plazo. El problema de la reactivación de la intermediación bancaria actual, es que la solicitud de créditos por parte de la

población se produce en gran medida para operaciones de compra de bienes de consumo (créditos de vehículo, crédito de adquisición y remodelación de vivienda, tarjetas de crédito, etc.) y los bienes de consumo no son generadores de renta. A diferencia de solicitar un crédito para un vehículo familiar, se debe impulsar como mejores condiciones la compra, por ejemplo, de una flota de transporte o de vehículos de carga para una construcción que si generan puestos de empleo, renta y en definitiva un aumento en la oferta de servicios que compense la demanda y por lo tanto haría bajar la inflación.

- Mejor manejo de los ingresos y gastos gubernamentales, básicamente en dos puntos primordiales:
  - o Estimación correcta de los ingresos. Para el presupuesto del 2007 se estima un precio del crudo venezolano en USD 29 lo que no corresponde a una proyección acertada que lo ubica en alrededor de USD 40. La diferencia en estos ingresos obliga a la búsqueda de nuevas fuentes de ingreso que luego recargan la economía con exceso de liquidez, como es la recaudación fiscal y tributaria.
  - o Correcto manejo de fondos públicos. En el caso del Gobierno actual es a través del FONDEM<sup>14</sup>, donde no se conocen las inversiones a realizar a través de éste fondo, ni se tienen estipuladas a través de un presupuesto. Lo que genera inyección de efectivo en la economía de manera discrecional y arbitraria.

---

<sup>14</sup> El propósito fundamental de la creación del Fondo de Desarrollo Nacional, (FONDEN) radica en que se nutrirá continuamente con divisas para ser utilizadas a los fines del financiamiento del desarrollo económico y social. A dicho Fondo se traspasará una determinada proporción de divisas del ingreso de la comercialización de los hidrocarburos que recibirá el Ejecutivo Nacional directamente de PDVSA, es decir, antes de constituirse en reservas internacionales. Ello se justifica fundamentalmente en que la planificación y ejecución de los programas de desarrollo constituyen una atribución del Ejecutivo, en coordinación con otros programas que se lleven a efecto con propósitos similares.

En el decreto N° 3854 del 29 de agosto, para la creación del Fondo de Desarrollo Nacional, FONDEN S.A. en su artículo 1° se especifica que ello tendrá por objeto financiar los proyectos de inversión real productiva, la educación, la salud, el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública externa y la atención de situaciones especiales"...

- Disminuir el uso de los instrumentos de absorción para evitar introducir a la economía intereses pasivos de éstos instrumentos, que incrementan la masa monetaria.

Si bien, las acciones tomadas por el BCV han logrado absorber cierta liquidez, como quedo demostrado, ha sido suficiente para reducir la masa monetaria, que al final se traduce en más bolívares tras un mismo bien o servicio y un consiguiente impulso de los precios, generando inflación.

Podemos considerar que las acciones realizadas para aliviar este crecimiento desmedido, son meros “paños de agua tibia” que en el corto plazo devuelven al padeciendo la misma enfermedad o a veces incrementada en comparación como estaba antes. Como establecimos en nuestras recomendaciones, una de las principales acciones a tomar es la de generar confianza, que a su vez genere inversión a mediano y largo plazo, y que por lo tanto permita a la masa monetaria crear productos y servicios que respalden su volumen en la economía.

Por supuesto, esto no es cuestión de días o menos aún de un decreto, pero todas las acciones a tomar deben estar apuntadas a ese fin, y no al de salir del problema solo para presentar una cifras a fin de mes.

Finalmente, es importante destacar que con esta investigación, no solo se busca determinar las condiciones actuales de la economía venezolana en lo que a liquidez se refiere, también hace énfasis en reconocer sus causas, efectos y las medidas adoptadas para combatirla. Además, se procura agregar valor, aportando un análisis de la situación y las posibles soluciones al problema planteado.

## BIBLIOGRAFIA

1. ALFONZO, I.; **Técnicas de Investigación Bibliográfica**; Contexto Ediciones, Caracas 1994.
2. BANCO PROVINCIAL; **Manual de Términos Bancarios**; Cuarta Edición, Junio de 1992.
3. BANCO PROVINCIAL; **Situación (Venezuela) Año 2, Nro. 4**, Cuarto Trimestre 2006.
4. BELLO R., Gonzalo; **Operaciones Bancarias en Venezuela - Teoría y Práctica**; Publicaciones UCAB; Caracas 2004.
5. DATANALISIS; **Escenarios Datanalisis Año VIII Número 1**; Datanalisis; Noviembre 2005.
6. FABOZZI, Frank J – Modigliani, Franco; **Mercados e Instituciones Financieras**; Prentice-Hall, Inc; México 1994.
7. LAHOUD, Daniel; **Los Principios de las Finanzas y los Mercados Financieros**; Publicaciones UCAB; Caracas 2003.
8. Ley del Banco Central de Venezuela.
9. SABINO, Carlos; **El proceso de Investigación**; Editorial Panapo; Caracas 2002.
10. WESTON, J. Fred – Brigham, Eugene F.; **Fundamentos de Administración Financiera**; McGraw Hill; México 1993.
11. [www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve)
12. [www.bde.es](http://www.bde.es)
13. [www.finanzasdigital.com](http://www.finanzasdigital.com)
14. [www.lacamaradecaracas.org.ve](http://www.lacamaradecaracas.org.ve)
15. [www.venamcham.org](http://www.venamcham.org)

## GLOSARIO FINANCIERO

## A

---

**Agregado.** Término que se utiliza para indicar valores del conjunto de la economía. Por ejemplo, el gasto agregado es igual al gasto total realizado en la economía.

**Agregado Monetario.** Valor de mercado de una suma de activos líquidos, tales como monedas, billetes y depósitos bancarios. *Ver M1 y M2.*

**Ahorro.** Diferencia entre el valor del ingreso corriente y los gastos corrientes de los agentes económicos en un determinado período. Lo genera el sector público y privado.

**Anticipo.** Es un préstamo de cuantía determinada reembolsable en un plazo fijado y productor de interés en un tanto por ciento convenido. Generalmente respaldado por una garantía ofrecida por parte del beneficiario del préstamo

## B

---

**Balanza Comercial.** Cuenta de la balanza de pagos que refleja el movimiento de exportaciones e importaciones de bienes de un país con el resto del mundo. Dicho saldo también se conoce como exportaciones netas.

**Balanza de Pagos.** Registro contable y sistemático de todas las transacciones económicas y financieras que realiza un país con el resto de mundo durante un periodo determinado. Dentro de estas transacciones se incluyen: compra y venta de bienes y servicios, transferencias unilaterales, pagos e ingresos por concepto de intereses y dividendos, operaciones con oro, divisas, Derechos Especiales de Giro y el movimiento de activos y pasivos financieros. Contempla una cuenta de Errores y Omisiones donde se hacen asientos de contrapartida que permiten el equilibrio contable de la Balanza de Pagos.

**Balanza en Cuenta Corriente.** Cuenta de la balanza de pagos que agrupa las transacciones por concepto de bienes, servicios, renta y transferencias corrientes que realiza un país con el resto del mundo. Su valor o resultado es la suma del saldo registrado en las balanzas comercial, de servicios, renta y transferencias unilaterales.

**Banco Central.** Organismo público responsable de la gestión de la política monetaria. Institución a cargo de la regulación de la oferta monetaria y del crédito interno y de la emisión de la moneda de curso legal de un país o grupo de países. También es prestamista de última instancia del sistema financiero.

**Banco Central de Venezuela.** Institución pública que en Venezuela ejerce de manera exclusiva y obligatoria las competencias monetarias del Poder Nacional. Fundado en 1939. Su objeto fundamental es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda. Es persona jurídica de derecho público con autonomía para la formulación y el ejercicio de la política monetaria, y participa en el diseño y ejecución de la política cambiaria. Entre sus funciones también se encuentran: regular la circulación monetaria, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales y todas aquellas que establece su propia ley.

**Base Monetaria.** Cantidad total de billetes y monedas emitidos por el Banco Central en poder del público y depósitos no generadores de intereses mantenido por las instituciones financieras públicas o privadas en el Banco Central. También es conocido con el nombre de dinero de alta potencia o dinero primario o pasivos monetarios del Banco Central.

**Bolívares Corrientes.** Bolívares cuyo poder de compra está asociado a su valor nominal.

**Bolívares Reales.** Bolívares con un poder de compra asociado a los precios de un año base determinado.

**Bono.** Título o valor con plazo determinado emitido por el gobierno, empresa u otra entidad financiera que otorga a su poseedor el derecho de percibir los intereses o una renta fija así

como el reembolso de capital. Estos pueden tener diferentes plazos, corto (menor o igual a un año), mediano (superior a un año y menor a 10 años) y largo (superior a 10 años).

## C

---

**Cambio Oficial.** Tipo de cambio fijado a diario en el mercado de divisas y que utilizan los bancos y operadores en sus transacciones en moneda extranjera.

**Canje de Deuda.** Cambiar o sustituir unos títulos por otros.

**Cantidad Demandada.** La cantidad de un producto que los consumidores desean comprar a un precio específico en un determinado período de tiempo.

**Cantidad Ofrecida.** La cantidad de un producto que las empresas desean ofrecer a un precio específico en un determinado período de tiempo.

**Ciclo Económico.** Comportamiento fluctuante de la economía caracterizado por movimientos ascendentes y descendentes de la producción real en torno a una senda o tendencia y que representa cierta regularidad durante un cierto período. En el ciclo económico, se identifican cuatro fases: expansión, pico, recesión y sima.

**Circulación de Billetes y Monedas.** Constituye todas las especies monetarias de carácter legal y en disponibilidad del público.

**Circulante.** Parte de la emisión de dinero del Banco Central que se encuentra en poder del público en forma de efectivo y de depósitos en cuentas corrientes.

**Control de Cambios.** Política de la autoridad monetaria orientada a controlar la compra y venta de moneda extranjera. Puede involucrar la determinación del tipo de cambio y/o el volumen de divisas transadas. Tiende a impedir la libre convertibilidad entre la moneda nacional y extranjera.

**Corto Plazo.** En microeconomía, se define como el período de tiempo analítico en el cual por lo menos uno de los factores de producción (insumos) de la empresa se mantiene constante.

**Crecimiento Económico.** Aumento de la cantidad de bienes y servicios finales producidos en el país, durante un período determinado. El crecimiento económico se mide a través del incremento porcentual que registra el Producto Interno Bruto, medido a precios constantes generalmente en un año. También se define como un incremento del PIB real per cápita, es decir, el incremento del volumen de producto por habitante.

**Crédito.** Contrato por el cual una persona física o jurídica obtiene temporalmente una cantidad de dinero con el compromiso de devolución más un cargo por intereses y comisiones preestablecidas en un determinado plazo.

**Cuasidinero.** Activo financiero buen sustituto del dinero como medio de pago. Específicamente, las cuentas de ahorros y depósitos a plazo en los bancos.

## D

---

**Deflación.** Disminución sostenida del nivel general de precios. Es el fenómeno contrario a la inflación.

**Deflactor.** Transformar una magnitud económica expresada en términos corrientes a los precios de un año base. El valor de un bien o servicio es igual al producto de su cantidad por el precio del mismo ( $V=QxP$ ), por tanto, la operación de deflactor consiste en separar o disgregar Q (la cantidad) de P (el precio). El resultado muestra pues, el valor real del flujo o fondo correspondiente a la variable económica considerada, es decir, el valor a precios constantes.

**Depósito a la Vista o en Cuenta Corriente.** Cuentas bancarias contra las cuales los depositantes pueden emitir cheques o retirar efectivo hasta la cantidad depositada en cualquier momento.

**Depósito de Ahorro y a Plazo.** Depósito de dinero en los bancos e instituciones financieras realizado por el público, donde se especifica un plazo determinado para su retiro.

**Descuento:** Abonar en cuenta al cedente de una letra u otro documento similar, rebajando de

su valor nominal la cantidad que se estipula como intereses del dinero anticipado más las condiciones pertinentes. En la actividad bancaria es muy frecuente el descuento de efectos y documentos mercantiles similares.

**Desinflación.** Situación caracterizada por una disminución del ritmo de crecimiento de los precios.

**Desintermediación Financiera.** Situación caracterizada por una menor participación de las instituciones financieras en el proceso de intermediación del ahorro y el crédito. Se produce desintermediación financiera cuando los bancos captan ahorro del público y no prestan en la misma proporción o invierten en bonos y títulos públicos.

**Desmonetización.** Proceso de caída relativa de la cantidad de dinero en circulación.

**Deuda Pública.** Monto total de las obligaciones del Gobierno.

**Devaluación de una Moneda.** Consiste en la decisión por parte de la autoridad monetaria de la reducción del valor de la moneda nacional respecto del valor de las monedas extranjeras. Se manifiesta como un aumento en el tipo de cambio nominal, es decir se requiere mayor cantidad de unidades monetarias nacionales para adquirir una misma cantidad de moneda extranjera.

**Dinero.** Activo financiero que se utiliza como medio de pago (tecnología transaccional). En presencia del dinero, las operaciones de compra-venta se pueden separar en dos momentos distintos, evitándose la doble coincidencia de deseos que caracteriza al trueque.

**Dinero Bancario.** Dinero creado por los bancos a través de las operaciones de crédito y se expresan en forma de depósitos a la vista. También denominado dinero secundario o depósito.

**Dinero de Alta Potencia.** Suma del efectivo y reservas bancarias, también denominado base monetaria

**Dinero de Curso Legal.** Dinero emitido por el Banco Central y que es de aceptación forzosa en el pago de deudas y compras.

**Dinero Fiduciario.** Monedas y billetes de curso legal que carecen de valor intrínseco. Su aceptación y uso descansa en la confianza que tiene el público en que otros a su vez lo aceptarán a cambio de bienes y servicios.

**Dinero en Circulación.** En sentido amplio, es la suma del efectivo en manos del público, compuesto de billetes y monedas metálicas de curso legal, más los depósitos totales que éste mantiene en el sistema bancario. En su definición restringida, equivale al efectivo y los depósitos a la vista del público.

**Dinero Mercancía.** Dinero que es intrínsecamente útil y se valoraría aun cuando no sirviera como dinero. Antigua forma de dinero cuyo valor estaba asociado al metal o material que lo contenía. Ejemplo: oro, plata, cobre, ganado, sal y muchos otros.

## E

---

**Emisión.** Puesta en circulación de monedas y billetes.

**Emisión de Deuda.** Momento legal en el cual se le autoriza al gobierno a contraer obligaciones de tipo financiero.

**Encaje Legal.** Porcentaje de los depósitos totales que un banco debe mantener como reserva obligatoria en el Banco Central. Es legal porque la ley autoriza al Banco Central a fijar discrecionalmente dicho encaje. Mediante este instrumento, la autoridad monetaria influye sobre los fondos disponibles para el crédito por parte de los bancos.

## G

---

**Gasto Público.** Compras de bienes, servicios y transferencias realizadas por los organismos públicos o el Estado.

---

**H**


---

**Habilitación de Billetes y Monedas.** Es el acto mediante el cual se autoriza la puesta en circulación de los billetes y/o monedas.

**I**


---

**Índice.** Medida de una o grupo de variables cuya base es igual a 100.

**Índice de Precios.** Indicador estadístico que mide la variación de los precios en un periodo determinado.

**Interés.** Cargo que un deudor paga a un prestamista por el uso de los fondos que éste le proporciona. Generalmente se expresa como una tasa de porcentaje anual.

**L**


---

**Letra del Tesoro.** Título de deuda a corto plazo emitido por el Gobierno Central. Su vencimiento suele ser de tres, seis o doce meses.

**Liquidez.** La facilidad con la que un activo puede venderse rápidamente. Se dice que un activo o bien es líquido cuando puede convertirse en dinero fácilmente, sin incurrir en pérdidas. Por definición el activo más líquido son las monedas y billetes emitidos por el Banco Central.

**Liquidez Monetaria.** Agregado de dinero formado por monedas, billetes, depósitos a la vista, de ahorro y a plazo. Generalmente se le identifica con la sigla M2.

**Liquidez real.** Cuando los valores nominales de los distintos agregados monetarios se deflactan y se obtienen las cifras reales del dinero en circulación.

**M**


---

**M1.** Agregado monetario compuesto por monedas, billetes y depósitos en cuenta corriente en poder del público, también denominado circulante. Es el tipo de dinero que se utiliza directamente en las transacciones, por lo que se le denomina dinero transaccional.

**M2.** Agregado monetario compuesto por M1 más los depósitos de ahorro, a plazo entre otros. Se le conoce también como liquidez monetaria o dinero de uso amplio.

**M3.** También conocida como Liquidez Ampliada, es la suma de las Monedas, Billetes y Depósitos a la Vista (M1), más los Depósitos de Ahorro y Depósitos a Plazo (M2), más las llamadas Cédulas Hipotecarias.

**Macroeconomía.** Estudio del conjunto de agregados económicos tales como, empleo total, tasa de desempleo, producto nacional, y tasa de inflación.

**Medio de Pago.** Instrumento financiero que se utiliza en las operaciones de compra-venta. Las monedas, los billetes y los depósitos movilizados a través de cheques y tarjetas de débito, son medios de pagos.

**Mercado.** Es la objetivación del intercambio mercantil. Básicamente es una relación, y no un lugar geográfico, donde se encuentran compradores y vendedores que interactúan y realizan transacciones.

**Mercado Abierto.** Mercado a través del cual se realizan operaciones de compra-venta de valores promovidas por el Banco Central.

**Mercado de Dinero.** Mercado a través del cual se realizan operaciones de compra-venta de activos de corto plazo y de bajo riesgo, como el dinero y letras del tesoro. En este mercado, de acuerdo con la oferta y la demanda de instrumentos financieros, se determina el nivel de equilibrio de la tasa de interés.

**Moneda de Curso Legal.** Característica del dinero mediante la cual su uso como medio de pago es reforzado por las leyes, de manera que ninguna persona puede rehusarse a aceptar la moneda doméstica como medio de pago en el territorio nacional.

**Multiplicador Monetario.** Múltiplo en que se incrementa la cantidad de dinero por cada nueva unidad de dinero primario o base que reciben los bancos. Numéricamente es igual a la unidad dividida por el coeficiente de reservas bancarias y el coeficiente de preferencia del público por el dinero efectivo.

---

## O

**Oferta Monetaria.** Cantidad de dinero en manos del público. La oferta monetaria real sería el cociente entre la cantidad nominal de dinero y el nivel de precios. Existen diversos tipos o niveles de oferta monetaria (M1, M2, M3...) dependiendo de los instrumentos que se agreguen. *Ver M1 y M2.*

**Operaciones de Mercado Abierto.** Compra-venta de títulos públicos realizadas por el Banco Central. Dichas operaciones constituyen el principal instrumento de que dispone el Banco Central de cada país para desarrollar su política monetaria.

---

## P

**Papel Moneda.** Billetes emitidos por el Banco Central que tienen circulación y aceptación forzosa.

**Política Económica.** Conjunto de medidas adoptadas por el Gobierno Nacional en el ámbito de la economía con el propósito de establecer un marco de referencia para lograr un crecimiento sostenido de la actividad económica.

**Política Fiscal.** Decisiones tomadas por el gobierno nacional que implican tanto el financiamiento y uso de recursos y gastos, así como las decisiones de cambio en la gestión gubernamental necesarias para el logro de objetivos propuestos.

**Política Monetaria.** Decisiones del Banco Central que influyen sobre la oferta monetaria, las tasas de interés y las condiciones financieras de la economía. Su objetivo final es preservar el poder adquisitivo de la moneda mediante la creación de condiciones monetarias y financieras que favorezcan la estabilidad de precios. Los principales instrumentos de la política monetaria son las operaciones de mercado abierto, los requisitos de encajes bancarios y los créditos a los bancos.

**Presupuesto Público.** Es un plan contable elaborado por el Gobierno Nacional en el que se estiman los ingresos y gastos en función de los lineamientos de política de mediano y largo plazo.

---

## R

**Reservas Bancarias.** Fondos captados por los bancos y que no se han utilizado en la concesión de préstamos. Generalmente las reservas bancarias se encuentran depositadas en cuentas que los bancos tienen en el Banco Central, manteniendo una fracción en caja para atender a sus clientes.

**Redescuento:** Es la operación de descuento en el Banco Central de letras y otros efectos a corto plazo previamente descontados, realizada de modo habitual por la banca con la finalidad de obtener liquidez suplementaria.

**Reporto:** contrato en virtud del cual, una persona llamada "reportador", adquiere de otra llamada "reportado", por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito o valores y se obliga a transferir al "reportado" en un plazo convenido, la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, contra reembolso del precio pagado más un premio

---

## T

**Tasa de Inflación.** Variación porcentual que se obtiene al comparar entre períodos los resultados del índice utilizado para medir la inflación. En Venezuela, al igual que en muchos países, suele utilizarse el Índice de Precios al Consumidor para medir la tasa de inflación.

**Tasa de Interés.** Es la tasa que, aplicada sobre un monto de capital, establece su rendimiento o su costo pro período, generalmente anual.

**Tasa de Interés Activa.** Tasa de interés que cobran los bancos a sus clientes.

**Tasa de Interés Pasiva.** Tasa de interés que pagan los bancos a sus depositantes.

**Tasa de Interés Real.** Es la tasa de interés nominal de la cual se ha descontado el efecto de la inflación. Puede definirse como ex-ante (descontando el efecto de la inflación esperada) o como ex post (descontando el efecto de la inflación efectiva).

**Tipo de Cambio.** Precio de una moneda en términos de otra. Expresa la cantidad de monedas doméstica que hay que pagar para adquirir una moneda extranjera.

## **V**

---

**Velocidad de Circulación del Dinero.** Número de veces que circula la cantidad de total de dinero para cubrir todas las transacciones que se realizan en un período determinado. Numéricamente se calcula como la relación entre el PIB y el circulante M1.