

# REFLEXIONES SOBRE LA POLÍTICA MONETARIA EN UNA ECONOMÍA PEQUEÑA Y ABIERTA CON REFERENCIA ESPECIAL AL CASO VENEZUELA

Luis Mata Mollejas

POSTGRADO EN POLÍTICA Y TEORÍA ECONÓMICA, FACES, UCV

*"Money buys goods and goods buys money,  
but goods do not buys goods"*

R:W Clower

## Resumen:

El predominio de la influencia de los circuitos financieros privados (titularización y crédito) sobre los del circuito público (banca central y FMI) en combinación con los aspectos reales de la globalización (transnacionalización de la producción y exclusión laboral) establecen la normalidad de la especulación (distanciamiento de los elementos objetivos en la valorización de los diversos activos) facilitando el contagio vertical y horizontal de las crisis (interrupción de la corriente de pagos y falta de credibilidad monetaria) disminuyendo las posibilidades de actuación de las autoridades monetarias creadas según los parámetros previstos en Bretton Woods. En el trabajo se delimitan los alcances de la nueva banca central y de su política en una economía pequeña y abierta, como la venezolana.

**Palabras claves:** Política monetaria, nueva banca central, globalización y preajuste financiero.

## INTRODUCCIÓN

### *Normas legislativas y políticas económicas al comienzo del siglo XXI*

Al calor de la flotación generalizada de los tipos de cambios después del cese de los Acuerdos de Bretton Woods, los bancos centrales se preocupan básicamente de buscar la estabilidad de precios, observándose al inicio de los años 90 que, en algunos países, los textos legales recogen dichos propósitos, mientras lo elevan a rango constitucional al final de la misma década; a pesar de que la política donde se insertaban, de corte monetarista e inspirada en el llamado Consenso de Washington venía produciendo resultados insatisfactorios en relación al empleo, además de acompañarse de crisis financieras en diversas partes, violando así elementos esenciales de los "*contratos sociales nacionales*", sin importar el carácter industrial de los países siendo las más notorias las de 1987 (USA), 1994-95 (México y Venezuela), 1997 (Sudeste Asiático) y 1998-99 (Rusia y Brasil).

En el caso de Venezuela, numerosos son los artículos del texto constitucional de 1999 relativos a los aspectos económicos y sociales; pero en esta oportunidad nos limitaremos a comentar algunos que contienen elementos claves para el desarrollo económico por su relación con la política macroeconómica.

Toda persona tiene derecho al trabajo y el deber de trabajar, declara el artículo 87, y a tal objeto el Estado garantizará la oportunidad de las medidas necesarias para obtener ocupación productiva que le proporcione una existencia digna y decorosa. Ese propósito es vital para un país en donde el desempleo abierto, según las cifras oficiales, es, cuando menos, tres veces el que se catalogaría como "natural" y cuando el oculto bajo la ocupación de la economía informal o de subsistencia sitúa a la sociedad venezolana en la categoría del subdesarrollo.

¿Cómo puede procurar el Estado el disfrute del derecho al trabajo? hay dos formas posibles: la ocupación en el sector gubernamental, y la proporcionada por el sector privado.

Incrementar la ocupación en el aparato gubernamental no parece deseable, pues según indicadores corrientes, actualmente el sobreempleo en el sector público habría afectado negativamente su eficiencia. Quedaría entonces, como única vía deseable, el fomentar el crecimiento y el desarrollo económico para que el sector privado requiera y demande mano de obra. El estímulo a la actividad económica privada se convierte entonces en prerrequisito para hacer cumplible el citado artículo 87; mientras que la factibilidad de estimular la inversión queda contenida en los artículos referentes al ámbito de los derechos económicos y al de las acciones del Estado en macroeconomía.

Con relación a los derechos económicos, el artículo 113 declara que no se permitirán monopolios por ser contrarios a los principios fundamentales que orientan el texto constitucional. Quedan incluidos entre los elementos monopólicos todo acto, actividad, conducta acuerdo que por sus efectos reales conduzca a una posición de dominio de alguna empresa o conjunto de ellas en algún mercado. Ahora bien, una consecuencia de las novedades tecnológicas, o de las innovaciones schumpeterianas, ya sea en el campo productivo o en el comercial es producir posiciones de dominio o monopólicas al parcelar la oferta y hacerla provenir de un único oferente. ¿Significa entonces el artículo 113 que no estará

permitido, con rango constitucional, introducir innovaciones en la economía venezolana?<sup>1</sup>.

En cuanto a la política macroeconómica, el artículo 318 declara que el objeto fundamental del BCV es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno (que es lo mismo) y el valor externo de la unidad monetaria.

De acuerdo a los procesos mundiales en marcha, esa doble condición sólo parece factible cuando la balanza comercial aparezca sin tendencias deficitarias y cuando la balanza de capitales no está sometida a presiones especulativas<sup>2</sup>, lo cual es un riesgo existente en las actuales circunstancias de flotación generalizada de los tipos de cambios. En el caso venezolano, la primera condición implica suponer que el sector petrolero siga suministrando una oferta de dólares que compense el desbalance del sector no petrolero. Cumplido lo anterior el librar la moneda de la influencia de la especulación se torna un requisito imprescindible, y costoso políticamente en las economías pequeñas abiertas al exterior.

En efecto, la experiencia reciente en Latinoamérica señala que escapar de la situación especulativa sólo parece posible: primero, cuando la circulación monetaria interna y las operaciones financieras se realizan en su mayoría utilizando divisas internacionales, como en los casos de la experiencia argentina, boliviana y peruana (opción que sería contraria a la declaración de que el bolívar será la moneda nacional), segundo, cuando existe un respaldo a las reservas internacionales (blindaje) prenegociado con el FMI, como en el caso de México y tercero, cuando la elevación de la tasa de interés sostiene la demanda de moneda nacional, aunque se restrinja el crédito; opción que ha mostrado dar persistencia a la inflación.

En el caso venezolano, además, el artículo 318 antes citado, obliga al sector público a realizar una política fiscal acorde con la restricción crediticia y monetaria. Así el déficit fiscal deberá ser mínimo y financiando con préstamos externos para no utilizar el crédito del Banco; elemento que según la teoría monetarista promovería la inflación.

En otras palabras, el texto constitucional parece ordenar una política económica ceñida a los términos de la ortodoxia de libro de texto, lo cual dificulta a las políticas sectoriales públicas estimular a la actividad económica productiva,

---

<sup>1</sup> Incluso, retóricamente cabría la pregunta de si la actividad de producir orimulsión, que no hay duda es monopólica a nivel universal, será descontinuada y se cerrará su exportación.

<sup>2</sup> En dichas condiciones, la volatilidad de los precios y de la moneda debería quedar restringida a los niveles que se manifiestan en los países industriales.

factor primordial del empleo, según quedó establecido antes. Por lo tanto, los artículos 87, 113, 318 y 320, parecen incongruentes entre sí y con el objetivo de desarrollo.

Advertido esto, el propósito del presente ensayo es examinar los condicionantes teóricos y las circunstancias particulares de una economía pequeña y abierta como la venezolana, en el contexto de globalización<sup>3</sup>, para examinar la posibilidad de realizar una política de desarrollo.

### *Los supuestos económicos y el ámbito político*

*Las posturas básicas:* En el ámbito político, los macroeconomistas tienden a dividirse en dos grupos: quienes favorecen la intervención de las autoridades para lograr propósitos como incrementar el empleo y las exportaciones, y quienes se oponen a tales intervenciones, salvo en determinados momentos de "crisis", esperando que operen, de modo automático, algunas leyes y creencias. Los primeros suelen inquietarse por el incremento del nivel de desempleo y aceptan como costo de reducirlo algún grado de inflación. Los segundos aceptan como normal un desempleo cercano al 6%; pero se preocupan por los incrementos, aún los más leves, de los precios.

Los primeros razonan sobre la base de hipótesis derivadas de las revisiones del legado keynesiano; manejan flujos nominales y estiman decisiva la influencia de la tasa de interés. En otras palabras, su lógica dejaría satisfecho a George Soros; con lo cual de ahora en adelante nos referiremos a ellos como "financieros". A los segundos los llamaremos "tradicionales", pues se apoyan en creencias antiguas como la neutralidad monetaria; buscan destacar los procesos "reales", por lo cual razonan sobre magnitudes "deflactadas", sacrificando la influencia directa de los factores financieros. Así, con relación al tipo de cambio se acogen a la hipótesis de *Paridad Cambiaria de los Poderes de Compra* (PPC) de la cual se deriva la conclusión de que el tipo de cambio debe ser igual al cociente de los índices de precios, bajo los supuestos adicionales de que todos los bienes son transables internacionalmente y que los índices se refieren a una misma combinación de ellos<sup>4</sup>. Por lo demás, la aritmética simple que los guía les

---

<sup>3</sup> El presente ensayo, en su aspecto empírico, se apoya en los trabajos de Abache, Levy, Medina y Silveira, publicados todos en Nueva Economía, año IX, No. 14, abril, 2000; Academia Nacional de Ciencias Económicas, Caracas. En cuanto al concepto de pequeña economía cabe señalar que la brasileña, la más grande de Latinoamérica, resulta pequeña comparado su PIB con el volumen de operaciones las grandes transnacionales.

<sup>4</sup> Así son evidentes las dificultades para cumplir estos requisitos; y lo que resulta más importante, evaluar el tipo de cambio con respecto a las diversas monedas existentes

depara audiencia numerosa, incluida la proporcionada por la limitada formación económica (credulidad) de miembros de la élite política, en contraste con la mayor exigencia intelectual que supone el manejo de los conceptos y símbolos financieros ante el errático sube y baja de los indicadores registrados por los medios informativos.

Así, en aceras enfrentadas, encontraremos a un analista "tradicional", quien en última instancia podría justificar su postura y sus recomendaciones, según le resulte la comparación de los precios de un mismo platillo de *fast food* en distintos lugares del planeta; mientras que el analista "financiero" evocará las relaciones entre los comportamientos de la tasa de interés, y los rendimientos de los valores bursátiles, así como de los tipos de cambio en New York, y los de su punto de referencia local: Caracas, Bogotá, Singapur o Lima.

Un aspecto interesante del contraste es que un "outsider", quedaría sorprendido de que ambos analistas puedan estar de acuerdo con que *si sólo se usara una única moneda, a nivel planetario, todo marcharía mejor*. Pero los razonamientos que llevan a tal coincidencia son muy diferentes. El "financiero" se habría preocupado por minimizar las perturbaciones que sobre la tasa de interés producen las especulaciones cambiarias, posibilitadas por la existencia de tipos de cambios flotantes. El "tradicionalista" porque la moneda única imposibilitaría la intervención, siempre innecesaria y perjudicial (desde su punto de vista) de las autoridades fiscales y monetarias.

Llegados hasta aquí, las conclusiones políticas de nuestros hipotéticos analistas también serán diferentes. El "tradicionalista" se inclinará, por ejemplo, por la creación de una *caja de conversión*; mientras que el "financiero", manejando alternativas como la sustitución monetaria, propondrá reformas sustantivas del Banco Central y del sistema bancario, para que el país marche a tono con el clima financiero internacional.

*Utilidad de las precisiones previas:* Las simplificaciones presentadas ("estilización" diría alguno; "caricatura" dirá otro) nos permiten comentar brevemente, las políticas y los comportamientos económicos de los principales países de Suramérica<sup>5</sup>.

---

deja una sensación de bizantinismo y por ello de inutilidad. Si se acepta que lo relevante es evolución con respecto de una cesta, o selección de monedas, es evidente también la puerta que se abre a la subjetividad.

<sup>5</sup> Las diferencias entre los economistas se remonta cuando menos a 1810. En los años 60 del siglo XX se reinicia el debate entre keynesianos y monetaristas. El renacer de la

Las crisis económicas que tenemos a la vista, y que pueden asociarse a la *falta de credibilidad monetaria*, son el producto de las políticas elaboradas por los economistas "tradicionales", denominadas "ajustes de demanda", y se remontan a los años 70 en los países del Cono Sur y a los 80 en México y Venezuela. Su Biblia teórica es el llamado "Consenso de Washington".

En México, el temor a una devaluación es persistente por el déficit creciente de su cuenta corriente, a pesar del acceso de sus exportaciones al mercado norteamericano. Esto hace a la moneda mexicana dependiente de la inversión extranjera, y de los acuerdos de "apoyo" a las reservas FMI.

En el debut de los años 90, Argentina, ante los sucesivos fracasos de los programas inspirados en las ideas monetaristas, para combatir la inflación, se transó por una vieja idea de las proporcionadas por ese punto de vista: la Caja de Conversión. Con ella abatió el alza de precios; pero no resolvió el problema del desempleo, que campea por el 18%. La solución a esto último la buscó procurando incrementar sus exportaciones a través del MERCOSUR. En el intento la acompañaba Brasil, con experiencia en redefiniciones monetarias. Con las salvedades hechas sobre el desempleo, el ensayo argentino-brasileño pareció marchar satisfactoriamente durante algún tiempo. Pero la crisis del sureste asiático, originada o asociada a insolvencias bancarias, repercutió en el Brasil con el descenso de sus exportaciones, recurriendo las autoridades a otra vieja receta de la ortodoxia: la devaluación. El comercio exterior argentino se resintió y el FMI tuvo que intervenir para ayudar a la Argentina a salvar un proceso de integración incompleto y ambicioso, pues la entente argentino-brasileño no tiene otra salida que ampliar su mercado de exportaciones hacia el inmediato norte; pues Uruguay y Paraguay fueron, y son, provincias económicas menores en el contexto de MERCOSUR.

Por ello las autoridades brasileñas buscan incrementar sus exportaciones hacia terceros países, que en América Latina incluiría a México y a los integrantes de la comunidad Andina de Naciones (CAN): Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela. Es decir, a los integrantes de otro proceso imperfecto e inconcluso de integración. ¿Le conviene a esta última una liberación del comercio con MERCOSUR? Hasta ahora el intercambio con ese mercado es desfavorable para la CAN, si se excluye el renglón petrolero<sup>6</sup>.

---

discusión se relaciona con las diversas crisis y las políticas ejecutadas, pues los problemas monetarios no pueden omitirse y subsumirse en la abstracción.

<sup>6</sup> Cabe entonces preguntar: ¿Necesita la CAN un acuerdo de supresión de barreras arancelarias con MERCOSUR para exportar petróleo y energía? La respuesta obvia es No, ahora; a menos que el modelo a seguir en el futuro sea el trazado por la experiencia

*La experiencia en la Comunidad Andina de Naciones.* Las dificultades de la integración en esa subregión están asociadas a las políticas económicas seguidas en cada país y a la pérdida de valor de la exportaciones tradicionales. Pero además, las contradicciones de las esferas políticas, por cortedad de miras, han comenzado a deteriorar un intercambio que viene afinando la calidad de los productos de exportación no tradicionales.

Acercando la atención al ámbito macroeconómico, quizás lo más interesante provenga del lado macrofinanciero. Perú y Bolivia, desde el comienzo de los años 90, transitan la ruta de la sustitución monetaria parcial (lo cual es diferente de la Caja de Conversión) y con ello redujeron la inflación y retomaron la senda del crecimiento económico, aunque con limitaciones evidentes<sup>7</sup>. Ecuador acaba de tomar el extremo de esa misma señal, mientras que Colombia y Venezuela, al permanecer dentro de la experiencia de la política económica tradicional, mantienen condiciones depresivas con inflación persistente.

#### *Reflexiones para la acción futura*

Las experiencias reseñadas obligan a un examen de dos ámbitos: la influencia de la política interna y la influencia de los eventos internacionales.

*Observaciones a la perspectiva tradicional.* Dentro del amplio alcance de los escritos-síntesis de Shumpeter, el deslinde entre la cuestión monetaria y la crediticia, marca un hito de plena vigencia. Shumpeter nos recuerda que la ortodoxia siempre trabajó con una teoría monetaria del crédito; lo que en lenguaje contemporáneo se denomina teoría exógena del dinero. Consecuentemente, la cantidad de dinero (incluidos los depósitos) se asocia con la inflación y, por extensión, inaudita en los tiempos que corren, la simplísima relación cuantitativa entre bienes, dinero y precios, justificaría una restricción monetaria y por ende del crédito en la lucha contra la inflación<sup>8</sup>.

---

paraguaya-uruguayana; sujetas, si se quiere, al dictamen geográfico. En todo caso, las negociaciones en marcha abren a la CAN un número mayor de ítems que el que se abre al MERCOSUR.

<sup>7</sup> El crédito en moneda nacional disminuye y aumenta el endeudamiento privado en divisas en los casos de Perú y Bolivia. En el caso de Colombia el crédito mantiene, a finales de los 90, el promedio de los años 50, lo cual no es positivo y, en el caso de Venezuela el crédito disminuye su proporción en la inversión de decreciente. En todos los países el spread en moneda nacional es ascendente (Levy, 2000).

<sup>8</sup> Algunos mostrarán una alta asociación estadística entre las variaciones de algún índice de precios y de alguna cantidad de dinero, M1, M2 o cualquiera otra magnitud conveniente (*ad-hoc*). Al respecto, repitiendo un ejemplo de Shumpeter, diremos que tal tipo de

Aclarando el punto de partida de su análisis, Shumpeter afirmaba que en el capitalismo lo pertinente era tener una teoría crediticia del dinero –o lo que se denomina hoy una teoría endógena del dinero–, pues los procesos económicos que utilizan una referencia explícita al dinero concluyen con una fase de compensación de pagos (*clearing*). Por lo cual, la cancelación de saldos de los distintos flujos (ingreso y gastos) con dinero público (monedas y billetes de curso legal forzoso) ocurren en proporción minúscula y decreciente, siendo el penúltimo ejemplo el uso creciente de las tarjetas de crédito y de débito. Por lo tanto, como sabe todo banquero desde el desarrollo acelerado de la banca en el siglo XIX, los créditos crean depósitos (cancelándose con ahorro forzoso, diría Wicksell) por lo cual las variaciones sustantivas de la base monetaria provendrían de las operaciones con el banco central, como prestamista de última instancia<sup>9</sup>. En el conjunto de operaciones crediticias evidentemente influiría decisivamente la tasa de interés que el Fisco asigne a sus títulos.

En síntesis, en los tiempos actuales las circunstancias del mundo crediticio y financiero afectan la dinámica de la economía real y no al contrario, como aún sugieren las explicaciones ortodoxas. De lo anterior se deduce que la inflación es, en parte sustantiva, o consecuencia de lo que ocurra con la tasa de interés, afectable a su vez por la conducta del Fisco y de la banca central. Así, el sentido de la relación es, como hemos dicho en otras oportunidades (Mata, 1999), la establecida por la hipótesis del preajuste financiero y, como recordaba Shumpeter, citando a Adam Smith y a David Hume, la medida de la influencia tiene que ver con la comparación del rendimiento de la economía real o tasa de bene-

---

asociación podría justificar el juicio, según el cual el consumo de aspirinas causaría dolor de cabeza, pues las respectivas estadísticas variarían en la misma dirección. Con lo anterior queremos enfatizar que la aceptación de la prueba empírica es siempre posterior a la concatenación lógica de las ideas. Es decir, la estadística sólo sirve para demostrar que la empiria no contradice la teoría.

<sup>9</sup> Desde el punto de vista empírico, las estadísticas mostrarán que la base monetaria (BMA) de cualquier país moderno señala dos componentes: la base exógena (BE) y el rescuento (RF); siendo la BE la suma de la acción fiscal y del comercio exterior. En general será  $BE > RF$ . Al tiempo RF se asociará negativamente con los depósitos (DP) y positivamente con los créditos (CR) y será un elemento de ajuste entre los activos y pasivos del consolidado bancario, dependiendo de la interacción de la tasa de interés. Son escasísimos los estudios empíricos al respecto, pudiendo encontrarse indicios de endogenidad en Silveira y Medina (2000). En todo caso, la data muestra un acentuado crecimiento de CR con relación a BMA en todos los países y su RF crece bruscamente cuando hay crisis bancaria.



ficio<sup>10</sup>. Por ello, para Smith, la tasa de interés era la sombra de la tasa de beneficio. Por obviar esas consideraciones, Shumpeter consideró casi estúpido (son sus propias palabras) el apego de David Ricardo al "currency principle", obligado por, o prisionero de, su posición cuantitativista.

De lo anterior, se infiere que para conducir la política crediticia, y considerar la tasa de interés se debe utilizar como variación a la utilidad por capital directamente reproductivo. Se trata entonces del margen entre dicha tasa y la tasa activa, pues son los flujos lo que evalúa el inversionista. Así, no puede limitarse la evaluación del comportamiento de la tasa de interés al criterio ortodoxo, que privilegia la relación entre tasas pasivas y activas (spread) y tasa de inflación, para justificar el extravío de la banca cuando realiza actividades distintas de la intermediación (por ello especulativas) como ocurrió en Venezuela con los Bonos Cero Cupón, con los Títulos de Estabilización Monetaria y con las operaciones recientes con títulos de la deuda pública. La inconveniencia de estimular tal conducta en la banca viene expresada por la morosidad creciente, lo cual compromete, en última instancia, la liquidez y la solvencia del sistema bancario. Ello, sin contar con el descenso persistente de la inversión reproductiva, factor relevante de la recesión.

*Condicionamientos internacionales.* El avance más espectacular del siglo XX en el campo monetario fue la definitiva desmaterialización del dinero público, en el sentido de que después de 1971, no se puede asociar su valor con ninguna mercancía singular, sea oro, plata, petróleo o computadoras, pues sería imposible para cualquier autoridad monetaria nacional (y aun internacional) garantizar una tasa fija de convertibilidad física singularizada entre un símbolo monetario y alguna mercancía física. La historia de cómo se llegó a ese punto es conocidísima<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Desde el punto de vista formal existe una asociación negativa entre el incremento del producto y el de la tasa de interés, lo cual habitualmente se evalúa a través de la expresión  $\log (y_t) = A + \log (y_{t-1}) - \beta r_t + \epsilon_t$  propuesta por Guillard-Rajhi (1994).

<sup>11</sup> El sistema monetario internacional creado en 1944 no existe más. Dicho sistema se apoyaba en las premisas siguientes:

- a.- Escasez generalizada de oro y acumulación importante de dicho metal en USA (40.000 millones de onzas de oro). A comienzos de los años 70 se habían traspasado a otras economías  $\frac{3}{4}$  del monto señalado.
- b.- Aceptación como medio de pago de una divisa, que apoyada en el oro, tuviera libre convertibilidad. La convertibilidad del dólar fue eliminada en 1971.
- c.- La divisa que sirviera como patrón de referencia no sería manejada por el gobierno "emisor" con fines comerciales. A partir de los años 70, el gobierno norteamericano empezó una sostenida devaluación del dólar, en términos de los DEG del FMI,

Así los signos monetarios son hoy básicamente unidades de cuentas abstractas y su uso y concreción material como dinero público (billetes y monedas) tiende a la marginalidad<sup>12</sup>. Reconocido lo anterior, mantener símbolos monetarios para cada uno de los casi 200 Estados Nación existentes sólo da pie a la especulación, pues el comercio internacional utiliza tres o cuatro de ellos y esa es la única razón<sup>13</sup> básica para su demanda como divisas fuertes y para acceder a la sustitución monetaria, vulgarmente conocida como dolarización. La Europa contemporánea escapa a ella a través del euro, y el Sureste Asiático, cabe decir la parte comercialmente más activa del Océano Pacífico, se mueve con el yen.

En América Latina, los países de la Comunidad Andina de Naciones y del Caribe realizan su mayor porcentaje de intercambio con EEUU. Se desenvuelven, pues, en el área del dólar. Los países del Cono Sur mantienen un volumen importante de transacciones con Europa; por lo cual su ubicación en el área del dólar no sería tan neta. Sin embargo, el más volcado hacia Europa, Argentina, seleccionó el dólar estadounidense como referencia. En el futuro, si las fuerzas políticas latinoamericanas fuesen persistentes en buscar el incremento comercial entre los países del subcontinente, se podría prever una situación similar a la de la Europa, pre-euro.

En el intermedio, la sustitución monetaria con el dólar parece necesaria para minimizar la especulación cambiaria y su influencia nociva sobre la tasa de interés, pues intentar defender unas reservas siempre insuficientes ante las especulaciones y a las variaciones del comercio, se corre el riesgo de la depresión y, cuando alternativamente se devalúa, se estimula la inflación. Así el tratamiento escogido por el Banco Central en Venezuela, el crawling-peg con banda ascendente de flotación, es el peor de todos los posibles, pues favorece a la vez a la recesión (al mantener una presión sobre la tasa de interés) y a la inflación (al mantener un piso referencial de devaluación); esta conducta contrasta con la de Bolivia y la de Perú, que cortaron el nudo gordiano de la especulación con la sustitución monetaria, aunque sus balanzas de pago son más frágiles que la venezolana. También difiere de la de México, que aunque conserve la flotación como norma, en la práctica acude al refuerzo de las reservas a través de acuer-

---

para recuperar la competitividad de la economía norteamericana. También, en las llamadas reuniones de las "grandes" presionó para que el marco alemán y el yen japonés se revaluaran.

<sup>12</sup> El presidente Clinton anunció recientemente la aceptación de instrumentos electrónicos para la cancelación de operaciones en los registros públicos, al tiempo que la banca privada ofrece una nueva tarjeta para saldar transacciones menores.

<sup>13</sup> Basta recordar que el hecho expuesto ha permitido la sobrevivencia del dólar estadounidense y la creación del euro.

dos de asistencia con el FMI o "blindaje" de las mismas para mantener tasas de interés menores que la venezolana, pero altas con relación a las internacionales.

### *Concluamos entonces*

Que cuando argumentamos a favor de la sustitución monetaria lo hacemos desde el ángulo teórico contemporáneo y nada tiene que ver con la resurrección imposible de los espectros de la moneda mercancía, como el patrón oro o el patrón oro-cambio.

Que este deslinde tiene que ver con una cuestión esencial. El rol de la autoridad monetaria es manejar el crecimiento económico a través del estímulo de la inversión reproductiva. Y en ese manejo reside la verdadera soberanía. Así, la sustitución monetaria parcial, con la aceptación de las operaciones de la banca con dólares, ayudaría a fijar el piso de la tasa de interés, mientras que la tasa de beneficio fijaría el referente máximo<sup>14</sup>.

## **UNA MIRADA AL CASO VENEZUELA**

Como recordamos en el acápite No. 3, los problemas relacionados con la esfera monetaria surgen de las relaciones inmediatas con el exterior y de la política del proceso de financiamiento.

*Relaciones inmediatas con el exterior.* Una consecuencia de la transformación del sistema monetario internacional es que las divisas relacionadas con el dólar estadounidense, como ocurre con el del bolívar (dado que las exportaciones sustantivas del país se valorizan en dólares) reciben la influencia de la valoración internacional de dicha divisa. Así, la devaluación del dólar se ha transmitido al bolívar a pesar de que haya habido aumento de las reservas internacionales en dólares. Por su parte, el mercado nacional de divisas resulta afectado por las expectativas sobre la evolución política, entendida como lo que los agentes económicos piensan sobre la estabilidad de la situación política. Este segundo elemento también ha operado negativamente, en los últimos tiem-

---

<sup>14</sup> Dentro del margen de esos dos extremos, con cálculos aproximados sencillos, se llegaría a una tasa activa que oscilaría hoy alrededor del 10%.

pos como lo evidencia la discusión acerca del significado del alto monto del rubro de "errores y omisiones" en las cifras de la balanza de pago<sup>15</sup>.

*El financiamiento del desarrollo.* Hasta la deuda de los años 70 la política general, según los "Planes de la Nación" se proponía, como objetivos centrales, disminuir el desempleo y aumentar el nivel de vida de la población. Esos propósitos deberían alcanzarse mediante la creación de una economía agro-industrial eficiente, financiada básicamente con un gasto público sostenido por el flujo de divisas de origen petrolero. Así, el excedente de la actividad petrolera se traspasaba al Estado, el cual a través del gasto público orientaba el proceso económico nacional.

Como se partía de una economía con oferta de baja elasticidad, se creó un instrumento compensador (para mantener un equilibrio dinámico) que consistía de subsidios, créditos públicos blandos y control de precios para renglones tenidos como básicos, a más de barreras aduanales para ciertos bienes durables que cabalgaban entre equipos y bienes durables de consumo.

A mediados de los 70, se empezó a desmontar ese mecanismo, en medio de una abundancia de recursos monetarios, acelerando la incidencia de factores inflacionarios pues aunque la oferta nacional había crecido básicamente al producir bienes consumo final, todavía el aparato productivo no alcanzó la elasticidad suficiente para absorber el incremento brusco de la demanda de bienes intermedios y de capital. Así, junto a la inflación crecieron las importaciones. Ese crecimiento no pudo compensarse con un incremento equivalente en las exportaciones no petroleras, por lo cual en ese sector la economía mantuvo una balanza comercial estructuralmente deficitaria; compensada, a penas por el excedente petrolero.

Por lo demás, el balance fiscal, con gastos crecientes, se logra con impuestos indirectos, y endeudamiento externo y externo; negado institucionalmente el acudir al crédito del banco central. Este último expediente se permitió, por vía excepcional a mediados de los años 90, para enfrentar la crisis bancaria de 1994-95, proceso que culminó con la internacionalización de la banca en un 50%.

Al aplicar a esa economía la política ortodoxa, alza de la tasa de interés y con devaluaciones se instauró un proceso depresivo con persistencia inflaciona-

---

<sup>15</sup> Signo significativo al respecto es que la compra diaria de divisa en los días próximos a las elecciones se duplicó, según los registros de prensa los días 26, 27 y 28 de julio de 2000.

ria, con gran desconfianza sobre la moneda nacional, moderada apenas por el alza coyuntural del precio del petróleo. *Así la situación actual aparece con un dinamismo escaso del sector público, basado en un debilitado esquema petrolero que debe hacer frente, simultáneamente, al servicio de la deuda pública y a su propio financiamiento, limitando el excedente usable en otros propósitos.* Por otra parte los capitales fugados, según opiniones corrientes, supera con creces la deuda externa nacional, estimada en 30.000 millones de dólares; por lo cual no es de extrañar la existencia de agentes interesados en una devaluación. Con relación a la deuda cabe señalar que su servicio promedio (\$ 3.500 millones) compromete, por más de 1/3, las exportaciones corrientes de petróleo; por lo cual el índice de endeudamiento público habría sobrepasado los límites recomendables.

En conclusión, desde el ángulo del desarrollo, de acuerdo a lo expuesto, el futuro nacional está vinculado a que el inversionista privado encuentre oportunidades y un ambiente macroeconómico estimulador en el país.

*La coyuntura reciente.* La estadística para finales de 1999 muestra que el tipo de cambio del bolívar frente al dólar se devaluó en 1999 en 14,9%. Al mismo tiempo, el precio de la cesta petrolera venezolana pasó de 9,21 dólares por barril en enero de 1999 a 23,34 dólares por barril en enero del 2000. La tasa de interés activa osciló entre 38,96% y 34,63%. El déficit fiscal se redujo en 1%. Las salidas de capitales en el mismo lapso sobrepasaron los 4 millardos de dólares aunque no fue suficiente para disminuir las reservas en relación con 1998. No obstante, se mantienen en dos millardos de dólares por debajo de las de 1997, la inflación se mantuvo 5% sobre la devaluación. Cayó el volumen de las transacciones en el mercado de capitales (en el primario y en el secundario) aunque las colocaciones de bonos públicos se incrementan en más de Bs. 800 millardos. La banca mantuvo su cartera de crédito prácticamente en el mismo monto; aunque la vencida y en litigio se duplicó, representando así 30% del patrimonio de la banca. El desempleo aumentó de 11% a 15%, y el producto que en 1998 cayó en 0,1%, se reduce en 7,2% en 1999.

Al respecto debería ser necesario reiterar que en nuestro criterio, la economía marcha bien, sólo cuando crecen el empleo, el ingreso y la riqueza. Pero además, el conjunto de datos muestra incoherencias entre las conductas de los agentes y el comportamiento racional a partir de los fundamentos estructurales de la economía.

¿Cuánto de fuga de capitales hay en los 1,2 millardos de dólares que aparecen en errores y omisiones? ¿Cómo se explicaría ella si la tasa de interés es varias veces la internacional? ¿Por qué mantener las tasas de interés tan elevadas si el gobierno ha reducido la proporción del déficit fiscal con respecto al

PIB? ¿Por qué cae la bolsa y la banca deteriora su solvencia? ¿Es lógico que las autoridades fiscales acudan al mercado crediticio interno y soliciten a la banca privada reducirlas al sector privado, al tiempo que devalúan el bolívar?

La explicación del ingenio, en materia económica, apelaría al argumento de que los agentes privados buscarían refugio en el dólar ante las incertidumbres que las circunstancias políticas crearon; ampliándose las salidas por el religioso cumplimiento del Fisco ante las obligaciones financieras contraídas con el exterior. En otras palabras, la fuerza de los elementos estructurales de la economía habría sido sobrepasada por la fuerza de los factores extraeconómicos.

La consecuencia de lo anterior es terrible para los seguidores de la economía ortodoxa, incapaces de dar una explicación convincente a tal paradoja, pues la información relevante sobre la economía estructural disponible (*economics fundamentals*): precio del petróleo en alza, control fiscal, reducción del margen de intermediación bancaria, no fue suficiente para que, bajo los supuestos de la ortodoxia, el mercado cambiario tuviera un comportamiento cónsono. La contradicción más evidente es que el tipo de cambio calculado sobre la base de las reservas sería aproximadamente la mitad del existente. Es decir, no mayor a Bs. 350 por dólar. Ello contrasta con otro resultado obtenido también según las prácticas ortodoxas, al estimar que el valor del bolívar estaría sobrevaluado al comparar el índice de inflación nacional con el internacional. Este contradictorio resultado permite a los agentes solicitar basados sobre la ortodoxia, medidas opuestas, según su particular interés, lo cual lógicamente muestra una debilidad teórica en dicha teoría.

Pero también el resultado sería terrible para las autoridades, pues con la conducta detectada del sector privado, ante una baja de los precios del petróleo, previsible aunque no probable de inmediato, la presión para la devaluación podría ser mayúscula. En otras palabras, si el desempeño económico no mostró indicadores peores fue debido a la recuperación de los precios del petróleo. ¿Cómo evitar la fuga de capitales y mejorar el desempeño económico general aunque los precios del petróleo bajen? Sería la pregunta que las autoridades deberían estarse haciendo; y en la interacción entre tasas de interés, de rendimiento y tipo de cambio, está la respuesta<sup>16</sup>.

*Los condicionantes económicos políticos.* Según la experiencia de los últimos 15 años, cuando se inició la aplicación de una política apegada a la ortodo-

---

<sup>16</sup> Como referencia conviene señalar que si la relación la relación producto-capital normal está alrededor del 20%, las tasas activas no deberían sobrepasar 10%.

xia, no cabría esperar el inicio de un proceso de recuperación si ella se continúa aplicando como hasta hoy. Acudir al FMI tiene limitaciones, pues aparte del esquema de garantizar las deudas internacionales frente a terceros o del blindaje a la mexicana, la política de esa institución es corregir los entuertos después que la crisis ocurra. En todo caso, el Gobierno venezolano declara estar haciendo lo que los asesores del FMI recomendarían: frenar el crecimiento del gasto público, mantener el nivel de las tasas de intereses sobre el internacional y devaluar para estimular las exportaciones.

Ante la diferencia entre lo esperado por la ortodoxia y lo obtenido en la práctica, la teoría contemporánea presenta alternativas de política que el Estado venezolano (más tarde o más temprano) deberá considerar. En efecto, el pensamiento contemporáneo, opuesto a lo sustentado por la ortodoxia, sostiene la decisiva influencia de los factores financieros sobre la economía real, enfatizando la no neutralidad de lo monetario, pues la liquidez en moneda segura es una medida para disminuir el riesgo de todo portafolio de inversiones.

Al respecto, hasta Krugman reconoce que las explicaciones que la ortodoxia da a las últimas crisis (bancarias y cambiarias) en el ámbito universal son acomodaticias y *ex post facto*. En contraste, el pensamiento contemporáneo explica dichos acontecimientos así:

La especulación o actividad que procura beneficios altos en el mínimo de tiempo es en esencia la antítesis de la producción, consumidora de tiempo. La especulación está condicionada por elementos objetivos como el ambiente macroeconómico (políticas e instituciones) y por elementos subjetivos como el nivel aceptable de riesgo. La especulación puede presentarse en cualquier mercado, pero su ámbito natural reside en los mercados de valores y de divisas.

Las economías abiertas están caracterizadas en los últimos años por la hegemonía financiera, o lo que es lo mismo, por el incremento de la sensibilidad a las actividades especulativas. Así, la volatilidad de los rendimientos de las bolsas de valores puede contagiar a la actividad bancaria-cambiaria y viceversa.

El ambiente macroeconómico de libertad cambiaria y de banca privada permite una interacción directa entre las tasas de interés, de rendimiento y de cambio. La existencia de un Banco Central con funciones de prestamista de última instancia a nivel nacional, comprometido a mantener la solvencia del sistema bancario, minimiza los riesgos del especulador en divisas.

El libre movimientos de capitales, a nivel global, permite la presencia de flujos que puedan ser mayores que los montos de reservas de los bancos centrales de los países medianos y pequeños.

Las economías abiertas, en donde el volumen de transacciones del sector externo sea más amplio que el del sector de actividad interno, son más sensibles a la especulación. Por eso los EEUU, en donde las transacciones internas son un volumen mayor que las asociadas al comercio internacional, resultan relativamente insensibles al ataque especulativo. Por lo demás, éste no puede producirse porque su divisa nacional todavía es la que sirve como instrumento de cambio internacional. Esas condiciones podrían reproducirse en el caso de Europa y del euro, pero de ninguna manera representa el caso de los países latinoamericanos.

La consecuencia de lo anterior –desde el punto de vista teórico– es que la ortodoxia, cuyo marco de referencia es el comportamiento de economía estadounidense (Friedman *et al*) no responde a las circunstancias de la mayor parte del resto del mundo.

*Limitaciones de las autoridades centrales.* Al seguir una línea de pensamiento ortodoxo, si no hay posibilidad del apoyo prenegociado con el FMI, la última línea de defensa permitida es el alza de la tasa de interés; lo cual sabemos, estimula fuerzas depresivas si las tasas activas superan las de rendimiento. En consecuencia, estiman los ortodoxos, si el BCV dejase de operar con títulos públicos, con altos beneficios para mantener sus atractivos, la banca correrá hacia el dólar<sup>17</sup>, pues ella no podrá alcanzar ganancias similares mediante operaciones crediticias, dada la morosidad presente. Bajo esa óptica, ¿Cómo pedirle a la banca que baje las tasas de interés a los particulares si el gobierno le está ofreciendo tasas remunerativas y con riesgo mínimo? ¿Cómo hacer frente a la presión de incremento de los gastos públicos sin aumentar la presión tributaria, dado que la economía está deprimida? Habida cuenta de la dificultad para obtener créditos externos a tasas bajas, ¿deberá el Estado seguir la línea de endeudamiento interno y ofrecer tasas de interés elevadas?

*Una acción alternativa.* La especulación existirá mientras haya mercado sobre el cual especular. El bolívar está sometido a fuertes presiones: la deuda externa, la necesidad de importaciones y el cuantioso volumen de capitales fugados que ganarían con una devaluación, pues adquirirían lo que queda de país (capital productivo en manos de venezolanos), a precios de “remate”. Por esa vía se liquidó parte sustantiva de los activos productivos del sector público y la mitad de la banca privada. Lo que queda es pues apetecible, por lo cual la presión a la devaluación continuará existiendo. También existe la posibilidad de que

---

<sup>17</sup> Esta opción parece haber obligado a las autoridades fiscales a tomar medidas que perturbaron la política monetaria (Vera y Zambrano, 2000).



el precio del petróleo baje. Luego la panorámica de agentes que ganarían y que apuestan a la devaluación es una realidad y no una ficción.

Ante ello sólo queda, como ante el nudo gordiano, cortar el amarre de la especulación. Ello puede lograrse con una sustitución monetaria administrada a tiempo. Los depósitos y préstamos en dólares y la aceptación de la legalidad de los contratos en dólares sería el paso a dar. Las restricciones que ello acarrea (disciplina fiscal entre otros) serán menores que los problemas que presentaría una devaluación o un control de cambios si los *shocks* negativos se presentan. Por el momento, la balanza comercial positiva señala la viabilidad de la decisión. Al disponer el sector privado de operaciones en dólares, las tasas de interés se alinearán, nominalmente, con la internacional (como ha sucedido en Perú y Bolivia), por lo cual la inversión reproductiva se hará interesante. Las tasas internas en bolívares estarán asociadas a las acciones del Fisco. Si se mantiene austero, no habrá estímulo para que sean altas. Con la inversión reproductiva creciendo, lo recaudable por los impuestos también crecerán. Así la solución propuesta no es sólo buena para el sector público, sino para toda la Nación, sin estrangular más a la población.

Por último, cabe señalar que el acelerador de la inflación viene estimulado por la práctica devaluativa del BCV. Si ello se suspende, la inflación quedará circunscrita a la influencia de la tasa de interés dependiente del Fisco. Así las autoridades tienen la opción de cambiar de rumbo.

#### **APROXIMACIÓN A LA POLÍTICA: LA TRANSFORMACIÓN DEL BANCO CENTRAL**

En las secciones precedentes presentamos, desde el punto de vista de la teoría contemporánea, las perspectivas del bolívar y los efectos que sobre la economía nacional podrían esperarse de una sustitución monetaria parcial y del manejo autónomo de la tasa de interés que ella permite. Expusimos la problemática actual (*el qué*) su origen (*el por qué*) y avanzamos en gran parte hacia las soluciones (*la política general a seguir o el cómo*); debiendo, en consecuencia, redondear este último aspecto con la transformación que requiere el BCV para abordar la problemática monetaria y crediticia contemporánea, dentro del marco de los procesos de integración y de globalización. Sinteticemos entonces lo expuesto:

##### *El qué: Los peligros de la situación actual*

El proceso de globalización se caracteriza, entre otros elementos, como transnacionalización de la producción, por el predominio de los procesos finan-

cieros o *hegemonía financiera*. Así, el mecanismo explicativo de los procesos económicos se basa en un *preajuste financiero*. Las llamadas crisis no son ajenas a esa concepción dinámica en donde intervienen: una escalada de crédito que no puede ser amortizada normalmente, asociada a un proceso de inversión especulativa en las bolsas de valores en el mercado de divisas (primera fase), seguida de insolvencias bancarias (segunda fase) que redundan en una fuga de divisas y devaluación (tercera fase), a menos que el proceso haya sido frenado por la intervención de un prestamista de última instancia: Banco Central, al nivel del Estado Nación, o autoridades al nivel internacional. En las economías como la venezolana, la especulación y la subsiguiente escalada de crédito puede ser de origen fiscal y la fase bolsística aparecer minimizada por la estrechez de los mercados de capitales, pero el final será el mismo, fuga de capitales y devaluación.

*Esto es lo que ha ocurrido en Venezuela y continúa latente, pues la banca sufre un proceso de desintermediación y de fragilización, las reservas internacionales disminuyen, cuando no sube el precio del petróleo, evidenciando la existencia de presiones para devaluar. Si ello no se ha materializado, ha sido por el alza del precio del petróleo. ¿Qué pasará cuando baje?*

#### *El por qué: La virtualización del dinero*

Al finalizar la Segunda Guerra Mundial, el dólar americano se constituyó en la moneda de "reserva de valor" internacional (Bretton Woods, 1944). En las décadas siguientes, creció el cúmulo de dólares en circulación a nivel mundial, alimentado por las operaciones crediticias en dólares realizadas en Europa, lo cual hizo imposible satisfacer la conversión al oro de los dólares que constituían las reservas de los bancos centrales y defender, al mismo tiempo, el tipo de cambio oro del dólar. Así, la creciente privatización de la emisión de pagos internacionales hacía incumplible el compromiso de convertibilidad contraído por los Estados Unidos y por extensión el de cualquier Banco Central que pretendiese regresar al oro. Por ello, a partir de 1971 se generalizó la flotación de divisas. No obstante, el alcance internacional del comercio de USA hizo que el dólar se mantuviese como el patrón de referencia, de las restantes monedas nacionales.

Desde aquellos años, la privatización de los medios de pagos ha aumentado con la titularización, y esto, asociado a políticas crediticias restrictivas y a la introducción de nuevas tecnologías, han intensificado la influencia de los factores internacionales sobre el tipo de cambio. Las consecuencias de la evolución son tres: los beneficios del señoreaje disminuyen con la virtualización de las monedas; asociado a lo anterior, se disminuye el poder de los bancos centrales y como síntesis, el rol de reserva de valor de las monedas nacionales se minimiza.

Así, en las “pequeñas economías”, aferrarse al derecho de emitir un signo monetario “nacional”, según el principio de “un Estado, una moneda”, no proporciona hoy las ventajas que el señoreaje procuraba antes; y por lo contrario, al hacerlo, quedan sometidas al riesgo de la especulación cambiaria. El precio último para cubrir tal riesgo es mantener elevadas tasas de interés, lo cual implica inflación y desempleo. En otras palabras, un gobierno “nacionalista” a ultranza en materia monetaria, no sólo puede resultar irracional sino nocivo, para el bienestar de la economía del país.

### *Las restricciones del actual Banco Central*

Las mutaciones en las finanzas, hacen que los inversionistas, donde quiera que se encuentren, puedan participar en la especulación de casi cualquier activo, sin importar la ubicación de la empresa, el tipo de mercancía ni los fundamentos reales del activo financiero. Por ello la banca comercial tiende a abandonar el cause de la actividad crediticia de corto plazo para financiar a largo plazo y aún realizar inversiones a su propio riesgo, incluyendo divisas, valores públicos y privados (*contagio vertical*). De allí que los activos sustitutos de la moneda pública sean múltiples y con alto grado de liquidez. Por ello la movilidad de los flujos de capital es alta y sensible a la variación de las tasas de rendimiento, de interés, de riesgo y de los tipos de cambio; no siendo posible para los Estados usar, por largos períodos, controles a los libres movimientos de capital sin correr el riesgo de encontrarse aislados del flujo internacional<sup>18</sup>.

En consecuencia, la competencia global por los flujos de capitales ha forzado a los gobiernos a desreglamentar los procedimientos de los mercados financieros y a adaptar los avances tecnológicos para monitorearlos. Se aceptan así: la desmaterialización de los títulos, el uso de cajas virtuales para acortar plazos de perfeccionamientos y la comunicación en línea para facilitar transacciones simultáneas en distintas ubicaciones geográficas (*contagio horizontal*).

### *La multiplicación de riesgo conduce a la incertidumbre*

Con el predominado de la privatización de los medios de pago, la gestión depende de dos tipos de redes: primero, la de las autoridades monetarias oficiales (bancos centrales y FMI) y segundo, la de los bancos comerciales interna-

---

<sup>18</sup> La experiencia de Chile al imponer tarifas a los movimientos de capitales de corto plazo, parece señalar una limitación a la afirmación anterior.

cionalizados. El primer conjunto busca controlar las fluctuaciones de la tasa de cambio y asistir moderadamente en casos de déficit de la balanza de pagos. El segundo tiene a su cargo orientar el destino de los flujos de crédito y de capitales, siguiendo una estrategia de máximo beneficio, influyendo en el nivel de las tasas de interés, en el crecimiento de los volúmenes y en la conformación de las carteras de "inversiones". Al respecto, cabe destacar que, las salidas por pagos de interés son mayores que los pagos por dividendos –que se mueven al compás de la coyuntura- pues los intereses de los créditos deben ser satisfechos aún cuando exista una situación recesiva. *Así, el crédito internacional puede convertirse en una carga y, ante esa eventualidad, las autoridades internacionales no pueden hacer más que jugar el rol de "guardianes" que privilegian el cumplimiento de los acuerdos a favor de los bancos internacionales.*

En síntesis, la consecuencia global del incremento de volatilidad bolsística y cambiaria y del aumento del riesgo de insolvencia bancaria es el aumento del nivel de incertidumbre, por lo cual, recurrir a la liquidación (fuga de capitales) conforma un comportamiento racional individual, aunque sea desestabilizador (tendencia al CRAC) a nivel macroeconómico. El cuadro de "factores financieros en las crisis de capitales" sintetiza lo expuesto.

### *Hacia un nuevo Banco Central*

Los roles que se le han atribuido al Banco Central han sido:

- Regulador de la emisión monetaria y del tipo de cambio.
- Prestamista de última instancia de la banca y regulador del crédito.
- Prestamista del Estado.
- Supervisor del sistema bancario.

En Venezuela, la penúltima ha sido prohibida (aunque violada) y la última, traspasada a otras instituciones. La actividad de prestamista de última instancia y de regulador del crédito ha sido minimizada, junto con el redescuento, al volcarse el BCV hacia falsas operaciones de mercado abierto, con los bonos Cero Cupón y con los TEM. En consecuencia, al evaluar su funcionamiento hay que observar el desempeño de la primera función: regulación de la emisión monetaria y del tipo de cambio.

Para cumplirla, el BCV vigila la transformación de dólares en bolívares y busca mantener un nivel alto de reservas, propiciando elevadas tasas de interés, e incidiendo en la limitación de la demanda de crédito. Así, a un solo instrumento (la tasa de interés) se le asignan objetivos contradictorios, violando una norma elemental de política económica. Esta contradicción se acentúa cuando las auto-

ridades piden a la banca privada una reducción de su tasa activa para estimular el crédito.

Para salir de la contradicción no queda más remedio que permitir la circulación y las operaciones de la banca privada en dólares (depósitos y créditos); por lo tanto, los particulares no tendrían mayor interés en posicionarse en dólares si consiguen en el país lo que buscan afuera: reservar valores y crédito a tasas bajas.

La operación de crédito en dólares implicaría la creación de *venedólares* y la fijación de un índice de capitalización bancario adecuado. Como las operaciones en dólares serían asumidas, presumiblemente, por los bancos internacionalizados (más del 50% de la banca comercial), se pondría a valer la apertura existente. Debe decirse que esta "apertura" hasta hoy sólo ha servido para mantener la fuga de divisas, sin que se observe la ventaja de que la banca privada opere con mayor eficacia. Una opción operativa sería que los pequeños depositantes en dólares se aseguren con instituciones privadas. Adicionalmente, el BCV podría mantener los encajes respectivos en dólares, invertidos en títulos, como los bonos del Tesoro norteamericano y prenegociar líneas de asistencia con el FMI.

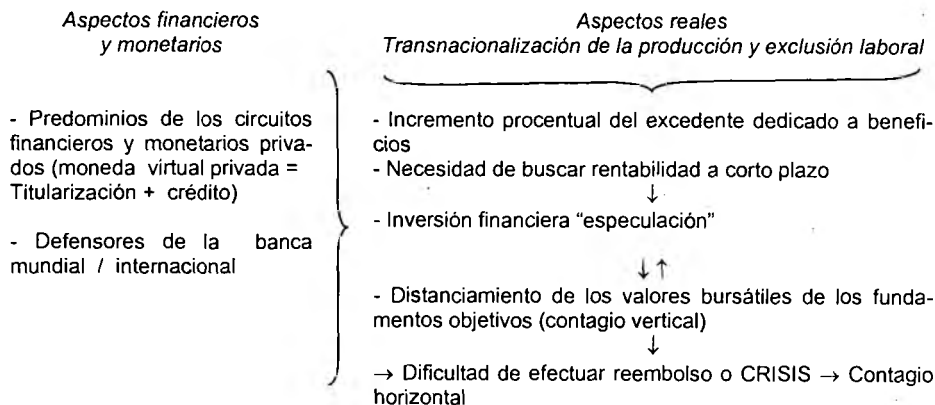
Por supuesto, con la reforma aludida, el BCV seguiría siendo el prestamista de última instancia de los créditos en bolívares, operaciones que orientaría con el manejo de diferenciales en la tasa de interés, con encajes remunerados, y con indicadores de capitalización. Esto es lo que ocurre en Bolivia y en el Perú, sin consecuencias negativas mayores, según se perciben esas experiencias. Por lo contrario, a nivel macroeconómico, un crecimiento en aumento de esas economías, contrasta con el decrecimiento de quienes conservan instituciones ortodoxas, como ocurre en Venezuela y en Colombia. En síntesis, no se trata de instaurar una simple Caja de Conversión, se trata de convertir al BCV en una institución que marche al compás de la época y estimule la economía nacional, orientando el manejo de los créditos en dólares y bolívares.

### *¿Cuándo hacer la transformación?*

De inmediato, pues los obstáculos son salvables y los riesgos grandes. Las esperanzas cifradas en los planes gubernamentales desde la Gran Venezuela de CAP, se hundieron cuando los precios del petróleo cayeron. La Administración de CAP creyó que el precio del petróleo se mantendría alto a pesar de que USA había enunciado el Proyecto Independencia. La Administración de Herrera Campins creyó que la recuperación de dichos precios se prolongaría por la situación internacional en el Medio Oriente. Hoy los precios se comportan como en aquellos tiempos y USA se ha adelantado a pedir moderación. Así, los pre-

cios del crudo bajarán (“deben bajar” dijo el Embajador venezolano en Washington). La naturaleza y la historia se repiten. Cuando hay nubes negras hay que sacar el paraguas.

### Cuadro de síntesis. Factores financieros en las crisis capitalistas



### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abache, A. (2000), “Inversiones extranjeras directa y transformación económica”, *Nueva Economía*, año IX, No. 14, ANCE, Caracas.
- Aglietta, M., Orlean, M. (1982), *La violencia de la moneda*, Siglo XXI, México.
- Aglietta, M. (2000), “La crisis financiera ruse”, *Revue Economique*, Vol. 51, No. 3, París.
- Dahiya, S. B. (1976), *The current state of economic science*, Spellborund publication, Rohtak.
- Galbraith, J.K. (1975), *El dinero*, Orbis, Barcelona (1983).
- Girardin, F. (1992), *Finance Internationale: L'état Actual de la Theorie Economica*, París.
- Guillard-Raghi (1994), “Une Note sur la liens entre croissance et tauw d'intert”, *Revue Economique*, París.
- Kahn, J. (1976), *Pour Comprendre les Crisi Monétaires*, Editions Sociales, París.
- Krugman, P.R. (1992) *Crisis de la moneda*, Grupo Editorial Norma, Bogotá, (1997).

Krugman-Obsfeld (1994) *Economía internacional*, Mc Graw Hill.

Levy, S. (2000) "Los sistemas Bancarios de los países de la CAN: Tendencias y Perspectivas", *Nueva Economía*, año IX, No. 14, ANCE, Caracas.

Mata, L. (1999), *Economía alternativa*, Trópico-CEAP, Caracas.

Schumpeter, J. A. (1954), *Historia del análisis económico*, Ariel, 1995, Barcelona.

Silveira, J., Medina, R (2000), "La hegemomía financiera en la CAN", *Nueva Economía*, Vol IX, No. 14, ANCE, Caracas.

Triffin, R. (1968), *El Sistema monetario internacional*, Amorroutu Editores, Buenos Aires.

Vera, L., Zambrano, L. (2000), *¿Está el Banco Central de Venezuela administrando una banda cambiaria?*, mimeo, Caracas.