



UNIVERSIDAD DE LOS ANDES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES  
ESCUELA DE ECONOMÍA  
COORDINACIÓN DE PASANTÍAS  
MÉRIDA-VENEZUELA

**ANÁLISIS SOBRE EL NIVEL DE INDEPENDENCIA DE  
UN BANCO CENTRAL: VISIÓN GENERAL Y EL CASO  
DE VENEZUELA**

**Pasante:**

**Br. Emilio Antonio González Marcano  
C.I. V-14.054.054**

**Empresa:**

**BANCO CENTRAL DE VENEZUELA**

**Tutor Empresarial:**

**Econ. Francisco Sáez**

**Tutor Académico:**

**Econ. José Daniel Anido**

**Caracas, septiembre del 2006**

## ÍNDICE

		Pág.
I	Introducción	4
CAPÍTULO I.	ASPECTOS PRELIMINARES	5
I.1	Descripción Institucional	5
I.1.1	Antecedentes Históricos del Banco Central de Venezuela	5
I.1.2	Misión	6
I.1.3	Visión	6
I.1.4	Objetivos	7
I.1.5	Funciones	7
I.1.6	Estructura Organizativa	8
I.1.7	Organigrama del BCV	9
I.2	Oficina de Adscripción de la Pasantía	11
I.2.1	Propósito de la Oficina de Investigaciones Económicas	11
I.2.2	Funciones	11
I.3	Actividades realizadas durante la pasantía	12
CAPÍTULO II	TRABAJO DE INVESTIGACIÓN	15
II.1	Planteamiento del problema	15
II.2	Justificación del problema	18
CAPÍTULO III	MARCO METODOLÓGICO	20
III.1	Metodología de la Investigación	20
III.1.1	Tipo de Investigación	20
III.1.2	Diseño de la investigación	20
CAPÍTULO IV	MARCO TEORICO	22
IV.1	Bases teóricas	22
IV.2	Independencia del Banco Central	29
IV.2.1	La independencia personal	31
IV.2.2	Independencia Política	31
IV.2.3	Independencia Financiera	33
IV.2.4	Independencia Económica	33
IV.2.4	Independencia Económica	35
IV.2.5	Reservas Internacionales	35
CAPÍTULO V	EVIDENCIA EMPÍRICA RECIENTE	36
V.1	Análisis de evidencias empíricas recientes sobre la relación IBC-Control de la inflación	36
V.2	Ventajas de tener un Banco Central más independiente	40

V.3	Desventajas de tener un Banco Central más independiente	42
CAPÍTULO VI	REFORMAS A LAS LEYES Y LA POLÍTICA MONETARIA	44
VI.1	Análisis de las reformas constitucionales y de la ley del Banco Central de Venezuela del año 2002	44
VI.2	Evolución de la Política Monetaria en Venezuela durante el periodo 1989-2002	54
CAPÍTULO VII	Las Reservas Internacionales y la Independencia del Banco Central	59
V.I.1	Funciones de las reservas internacionales	59
V.I.2	Reservas Excedentarias	60
V.I.3	Proceso de acumulación de las reservas internacionales de Venezuela	62
V.I.4	Proceso de utilización de las reservas internacionales de Venezuela	65
V.I.5	Efectos sobre el nivel de independencia del BCV	68
	CONCLUSION	78
	BIBLIOGRAFIA	82
	ANEXOS	87

## INTRODUCCIÓN

Los Bancos Centrales son importantes instituciones que tienen la responsabilidad de dirigir mediante sus políticas la economía pecuniaria con la finalidad de obtener la estabilidad de los precios. Esta tarea a menudo es menos importante para aquellos gobiernos que buscan establecer objetivos de corto plazo vinculados con mayor empleo e inversiones financiadas inapropiadamente por los Bancos Centrales con dinero de éstos o como en el caso de Venezuela, en donde actualmente por aprobación legislativa se está utilizando parte de las reservas internacionales para programas agrícolas y de inversión. Estas inversiones no tienen nada que ver con la inversión proveniente del ahorro, lo que se pudiera generar niveles altos de inflación en el largo plazo dado que las llamadas reservas excedentarias forma parte del respaldo de la cantidad de bolívares en circulación.

Con base en estas consideraciones la presente investigación intentará aproximarse a la explicación de cómo el nivel de independencia de un banco central afecta los niveles de inflación. La investigación se inicia con la revisión de las bases teóricas sobre la relación independencia-inflación, de la evidencia empírica reciente de algunos indicadores y modelos explicativos del tema, así como de la evolución o las reformas realizadas a la ley del BCV del año 2002 y la evolución de la política monetaria en Venezuela en el periodo 1989-2002. A partir de estos insumos se analiza cómo ha sido afectado el nivel de independencia del BCV con la utilización de las reservas internacionales y las utilidades cambiarias para programas de inversión del gobierno y sus posibles efectos en la economía.

# CAPÍTULO I

## ASPECTOS PRELIMINARES

### **I.1 Descripción Institucional**

#### **I.1.1 Antecedentes Históricos del Banco Central de Venezuela**

En 1937 se introdujo ante la Cámara de Diputados del parlamento el primer Anteproyecto de Ley del Banco Central de Venezuela (BCV). La creación del BCV fue el resultado de las medidas implementadas en el “Programa de Febrero”, elaborado en el gobierno del general Eleazar López Contreras. Esto, se hizo realidad con la promulgación de la Ley, el 8 de septiembre de 1939, publicada en Gaceta Oficial N° 19.974 del 8 de diciembre de 1939, que contemplaba la emisión y circulación de billetes en todo el territorio nacional cuya finalidad era la de proveer un entorno monetario estable que propiciará el desarrollo de la actividad económica. La proposición de crear el BCV fue presentada en una época y un clima de grandes cambios políticos, sociales y económicos al nivel mundial (II Guerra Mundial). El 15 de octubre de 1940 el Banco Central de Venezuela entra a formar parte de la sociedad venezolana, al inaugurar su sede en las esquinas de Veroes y Jesuitas. Luego, la expansión natural de sus actividades exigió la construcción de una nueva sede, conservando su ubicación en pleno centro de la ciudad de Caracas, en la confluencia de las tradicionales parroquias de Altagracia y Catedral (Esquina de las Carmelitas), ubicación que conserva en la actualidad.

Del mismo modo la Ley del BCV ha experimentado reformas en distintos momentos de su vida institucional. La primera de ellas en 1943. Posteriormente se intentó una reforma en 1948, que se vio interrumpida por el cambio político ocurrido a raíz del golpe de estado de noviembre de ese año; ocurrieron más tarde

modificaciones por las leyes de 1960, 1974, 1983, 1984, 1987, 1992; por último tuvo lugar la del 2001, reformada a su vez en el 2002 y luego el 19 de agosto del 2005. Todas estas reformas respondieron a exigencias derivadas del acelerado cambio experimentado por la nación y a las nuevas orientaciones que la banca central ha adoptado en las economías más desarrolladas, las cuales resultan de la estructuración de un nuevo orden financiero internacional. En este sentido el BCV es una persona jurídica de derecho público, de rango constitucional, de naturaleza única, con plena capacidad pública y privada, integrante del Poder Público Nacional (Art. 1, Ley del Banco Central de Venezuela, 2005).

### **I.1.2 Misión**

“La misión del Banco Central de Venezuela es crear y mantener condiciones monetarias, crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad de la moneda, al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía, que concreta mediante el diseño, ejecución y evaluación de su política monetaria y cambiaria, para alcanzar los objetivos del estado y la nación venezolana” (Ley del BCV, 2005).

### **I.1.3 Visión**

“El Banco Central de Venezuela se proyecta como un organismo de alto prestigio y credibilidad en el ámbito nacional e internacional que, concentra en su misión y en correspondencia con sus funciones, promueve la coherencia y coordinación de las políticas de su competencia, en un ambiente de ejercicio pleno de su autonomía, de actuación y consistencia firme, que fortalece la legitimidad del Instituto ante el entorno y le hace merecedor del respeto de la comunidad. Para ello se ha de

apoyar en un modelo organizacional integral y flexible que optimice sus capacidades internas, facilite la oportunidad, calidad de las respuestas y así como el cumplimiento de sus políticas, estimulado por una cultura de excelencia y el esfuerzo conjunto del equipo humano, altamente calificado y motivado al logro”(Ley del BCV, 2005).

#### **I.1.4 Objetivos**

“El objetivo fundamental del BCV es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda, en este sentido contribuirá al desarrollo armónico de la economía nacional, atendiendo a los fundamentos del régimen socioeconómico del país” (Ley del BCV, 2005).

#### **I.1.5 Funciones**

Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el Banco Central de Venezuela tendrá a su cargo, según se establece en el artículo N° 7 de la Ley de Reforma del Banco Central de Venezuela de agosto del 2005, las siguientes funciones:

- Formular y ejecutar la política monetaria.
- Participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria.
- Regular el crédito y las tasas de interés del sistema financiero.
- Regular la moneda y promover la adecuada liquidez del sistema financiero.
- Centralizar y administrar las reservas monetarias internacionales de la República.
- Estimar el Nivel Adecuado de las Reservas Internacionales de la República.

- Participar en el mercado de divisas y ejercer la vigilancia y regulación del mismo, en los términos en que convenga con el Ejecutivo Nacional.
- Velar por el correcto funcionamiento del sistema de pagos del país y establecer sus normas de operación.
- Ejercer, con carácter exclusivo, la facultad de emitir especies monetarias.
- Asesorar a los poderes públicos nacionales en materia de su competencia.
- 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.
- Participar, regular y efectuar operaciones en el mercado del oro.
- Compilar y publicar las principales estadísticas económicas, monetarias, financieras, cambiarias, de precios y balanza de pagos.
- Efectuar las demás operaciones y servicios propios de la banca central, de acuerdo con la ley.

### **I.1.6 Estructura Organizativa**

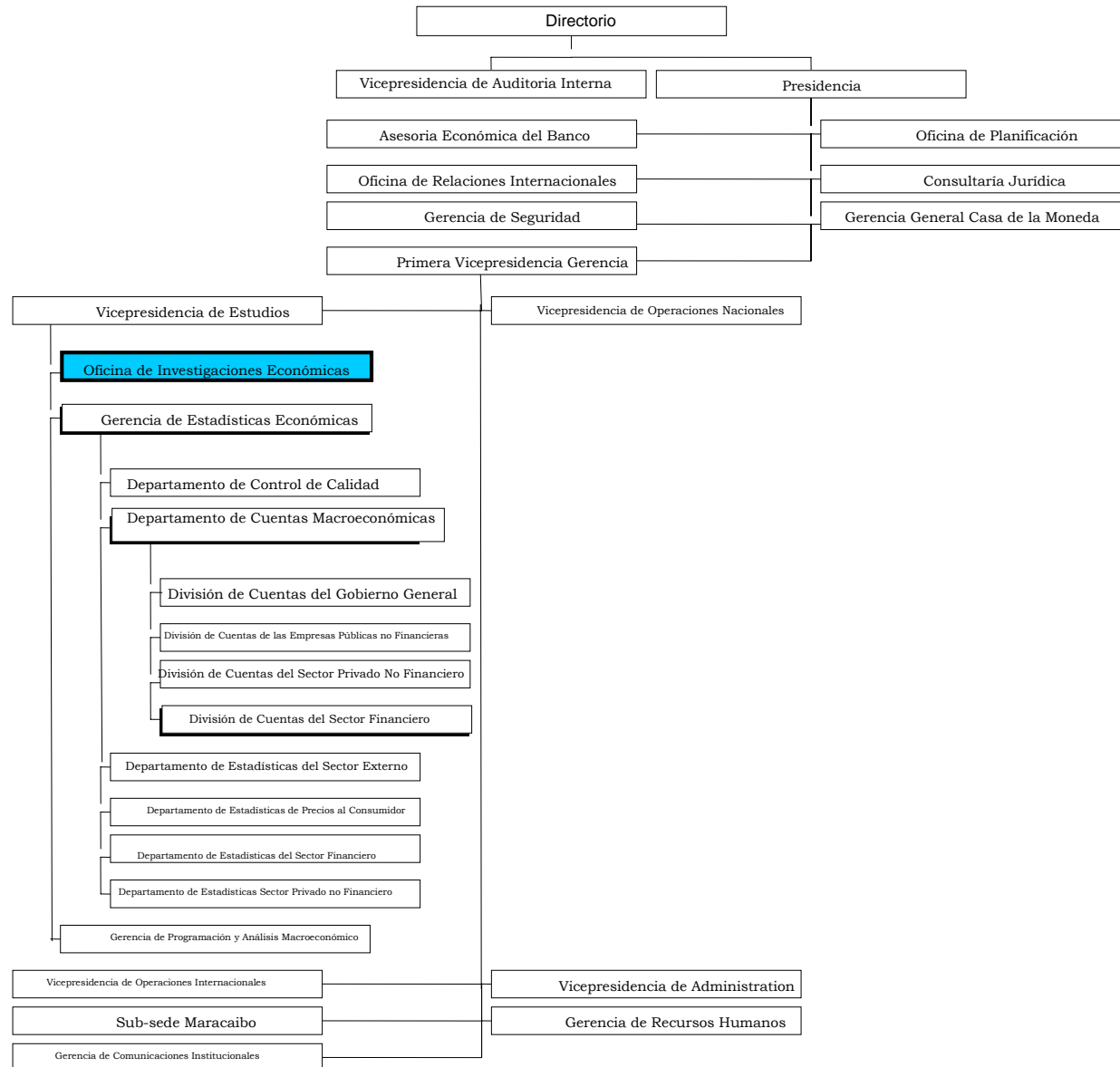
El Directorio del Banco Central de Venezuela es designado tanto por el Presidente de la República (quien nombra a cuatro directores), como por la Asamblea Nacional, organismo que designa los dos restantes. Uno de los directores es un ministro del área económica, designado por el Presidente de la República, quien tendrá un suplente. No podrá ser miembro del Directorio el Ministro de Finanzas. Corresponde al Directorio ejercer la suprema dirección del Banco Central de Venezuela. En particular, son funciones del mismo la formulación y ejecución de las directrices de la política monetaria y establecer los mecanismos para su ejecución, así como realizar los ajustes que resulten de su seguimiento y evaluación. En este sentido, ejercerá las facultades atribuidas al Banco Central de

Venezuela en materia de encajes y otros instrumentos de política monetaria. En el ejercicio de esta facultad podrá establecer distinciones a los efectos de la determinación de los requisitos de encaje u otros instrumentos de regulación, aplicables a los bancos y demás instituciones financieras, de acuerdo con los criterios selectivos que determine al efecto, así como encajes especiales en los casos que considere convenientes.

### **I.1.7 Organigrama del BCV**

La estructura organizativa actual del Banco Central de Venezuela puede verse en detalle en el organigrama inserto en la sección A.1.7. Además del Directorio, máxima instancia del organismo, existen además: la Presidencia y cinco vicepresidencias: la de Auditoría Interna, la de Operaciones Nacionales, la de Estudios, la de Administración y la de Operaciones Internacionales; la Oficina de Planificación; la Oficina de Relaciones Internacionales, la Asesoría Económica del Banco, la Gerencia de Seguridad, la Gerencia General Casa de la Moneda, la Gerencia de Recursos Humanos, la Sub-sede de Maracaibo y la Gerencia de Comunicaciones Institucionales. Adscritas a la Vicepresidencia de Estudios están la Oficina de Investigaciones Económicas, la Gerencia de Estadísticas Económicas y la Gerencia de Programación y Análisis Macroeconómico. Finalmente la Gerencia de Estadísticas Económicas tiene bajo su responsabilidad los Departamentos de Control de Calidad, de Cuentas Macroeconómicas (conformado por la División de Cuentas del Gobierno Central, la de Cuentas de Empresas Públicas No Financieras, la de Cuentas del Sector Privado No Financiero y la de Cuentas del Sector Financiero); de Estadísticas del Sector Externo, de Estadísticas de Precios al Consumidor, de Estadísticas del Sector Financiero y de Estadísticas del Sector Financiero.

**Fuente: Banco central de Venezuela**



## **I.2 Oficina de Adscripción de la Pasantía**

La División de Captación de Recursos Humanos del Banco Central de Venezuela asignó la pasantía en la Oficina de Investigaciones Económicas, ente adscrito a su vez a la Vicepresidencia de Estudios Económicos de la organización.

### **I.2.1 Propósito de la Oficina de Investigaciones Económicas**

“El propósito de la Oficina de Investigaciones Económicas es el de planificar, coordinar y dirigir las actividades orientadas al desarrollo de proyectos de investigación sobre la economía venezolana, a fin de identificar asuntos y proponer soluciones para orientar la estrategia de política económica, de conformidad con lo establecido en la agenda de Investigaciones y de acuerdo con los lineamientos establecidos por la Vicepresidencia de Estudios de la Institución”.

### **I.2.2 Funciones**

- Coordinar la elaboración de la agenda de investigación del Sistema de Estudios, enmarcado en el Plan Institucional del Instituto.
- Planificar, coordinar y dirigir el desarrollo de investigaciones económicas teóricas y aplicadas, con base en lo establecido en la Agenda de Investigaciones del sistema de estudios, a fin de apoyar las decisiones de las Autoridades del BCV en materia de política económica
- Participar en la definición del Plan de Área en concordancia con el Plan Estratégico Institucional y los lineamientos institucionales e instrumentar los proyectos en su ámbito de competencia.

- Coordinar la red de investigadores a los fines de apoyar la Agenda de Investigación del Sistema de Estudios y contribuir a la difusión de conocimiento económico tanto dentro como fuera del Banco Central de Venezuela, de acuerdo con los lineamientos emanados por la Vicepresidencia de Estudios de la Institución.
- Participar en la elaboración y el seguimiento estratégico de los estudios de prospectiva, a los fines de identificar las causas o desviaciones y recomendar acciones a las autoridades conforme a lo establecido en la Ley del BCV.
- Apoyar a las autoridades en los procesos asociados con el Acuerdo Anual de Política, de acuerdo con los lineamientos emanados por la Vicepresidencia de Estudios.
- Participar, junto con los representantes de las áreas de apoyo a la Dirección Superior, en la proposición de la estrategia comunicacional que soporta el Acuerdo Anual de Políticas.
- Efectuar el seguimiento de las actividades realizadas en el área y evaluar el desempeño de la gestión.

### **I.3 Actividades realizadas durante la pasantía**

El periodo de pasantía se inició el día 20/03/2006, en la Oficina de Investigaciones Económicas del BCV. La primera actividad que se llevó a cabo en la institución fue la de conocer y familiarizarse con el Catálogo de la Biblioteca, específicamente la base de datos internacionales disponibles a través de Internet, entre las cuales cabe mencionar JSTOR, ECONLIT, EIU, INFOTRAC, entre otras.

Esta breve inducción por parte del Departamento de Biblioteca del BCV tenía como objetivo permitir que el pasante revisara artículos recientes e importantes en materia económica, que posteriormente pudieran ser adicionados a los

Temas de Investigación de REDECONOMIA<sup>1</sup>, un portal de encuentro e intercambio de información de la comunidad académica–científica venezolana, el cual tiene como fin facilitar la participación de investigadores de diversas instituciones nacionales e internacionales con la moderación del BCV.

También se procedió a lecturas de artículos de los autores más representativos de las teorías del desarrollo económico, ya que la tarea principal se relacionaba con la caracterización de las teorías en cuestión y la realización de comparaciones entre ellas a partir de ciertos parámetros específicos. Estas lecturas se realizaron en un lapso determinado con un número de entre diez y quince artículos aproximadamente, de los cuales la mayoría estaban publicados en inglés y el resto en español, así como también otras actividades relacionadas con el área de la investigación económica y de computación. Como resultado de estas actividades se construyeron, en materia de política comercial y política monetaria, dos cuadros-resumen de investigación; el primero de ellos constituye un fundamento básico para dar cumplimiento a uno de los objetivos en la presente investigación. El otro, si bien no está directamente relacionado con el tema desarrollado en esta monografía, se incluyen en los anexos, como parte de las actividades cumplidas durante el periodo de pasantía.

Las investigaciones fueron realizadas a partir de sugerencias de expertos en materia económica, las cuales se utilizaron como insumo para el cumplimiento de los objetivos del departamento de investigaciones del BCV, así como también como mandato indispensable para el cumplimiento de todas las responsabilidades académicas del pasante en la carrera de ciencias económicas y sociales en la Universidad de Los Andes (ULA).

---

<sup>1</sup> Para mayores detalles, ver el portal en la URL <http://www.redeconomia.org.ve>

Paralelamente durante las primeras semanas se recibió una introducción al Programa *Scientific Word* en su versión 4.1, por parte del personal de la Oficina de Investigaciones Económicas, ya que se colaboró en la tarea de transcribir artículos relacionados con las Teorías del Control Óptimo. Así mismo, el pasante asistió al seminario *John Stuart Mill Siglo XXI*, en el que estuvo como ponente principal el Dr. Asdrúbal Batista, en fecha 16.06.2006.

## CAPÍTULO II

### TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

#### II.1 Planteamiento del problema

En el pensamiento económico actual nadie duda que los Bancos Centrales juegan un rol significativo en el área monetaria y financiera de una economía. La misión de un Banco Central es velar por el crecimiento ordenado de la economía, para lo cual este debe garantizar los recursos monetarios acorde con el desenvolvimiento de las áreas productivas, comerciales y de servicios. En tal sentido, los Bancos Centrales deben cuidar que la corriente de recursos monetarios sea suficiente para mantener la estabilidad de los precios internos y en la relación de cambio de la moneda nacional con respecto a una moneda extranjera. Para el cumplimiento de esta meta los Bancos Centrales están facultados para cuidar del buen funcionamiento del sistema bancario y los niveles de liquidez de la economía.

Por otra parte los Bancos Centrales deben también cooperar con el gobierno para facilitar la obtención de los objetivos de política económica que este último plantee. Entre los objetivos de política económica esta el perseguir bajos niveles de inflación, ya que altas tasas de inflación genera distorsiones y desestabiliza la economía, produciendo la pérdida del poder adquisitivo de la moneda y aumentando el costo nominal de los bienes y servicios. Entre una de las causas por las cuales se producen altas tasas de inflación en la economía están el financiamiento del déficit publico por parte del Banco Central. Otra causa que origina altas tasas de inflación podría ser por un alza única del precio mundial del petróleo (Sachs y Larraín, 2002). En la primera de las causas antes mencionadas se evidencia que la cooperación entre la política gubernamental (Ministerio de Finanzas) y la política monetaria (Banco Central) debe estar

determinada para la obtención del objetivo fundamental de un Banco Central que es estabilizar los precios de la economía.

Sin embargo a menudo son los gobiernos los que fijan las metas de inflación en la economía, lo que indica implícitamente que pueden existir en la práctica discrepancias entre la política fiscal del gobierno y la política monetaria del Banco Central. En los últimos años a escala mundial para tratar de disminuir estas diferencias y obtener bajas tasas de inflación se han realizado una serie de reformas legales y constitucionales que le han dado mayor autonomía e independencia a los Bancos Centrales. Esto con la intención de corregir tal vez con mayor seguridad las tendencias perturbadoras de la estabilidad económica emanadas por el ámbito fiscal y externo.

En el caso de Venezuela la Constitución afirma que el manejo de la economía monetaria del poder público pertenece en forma obligatoria al Banco Central de Venezuela (BCV), para lo cual el ordenamiento jurídico concentra en este Instituto las funciones de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regular la moneda, emitir de forma exclusiva las especies monetarias y administrar y centralizar las reservas internacionales. Cuando se asocian tales funciones con el logro del objetivo impuesto a esta institución, se busca que su logro este sujeta, condicionada y forzosamente relacionada al ejercicio de aquéllas. Además, la interdependencia de todas las funciones mencionadas anteriormente determina que la no consistencia entre las mismas impide obtener el objetivo fundamental de lograr la estabilidad de precios y preservar el valor tanto interno como externo de la moneda. Por otro lado, en enero del 2004 el presidente Hugo Chávez pidió a la Asamblea Nacional cambiar las leyes de manera de que se puedan utilizar las reservas internacionales en planes de inversión, lo que generó un debate en los distintos sectores de la economía y una posible injerencia del gobierno en los

asuntos en materia monetaria, que se consolidó con la reforma a la ley del BCV en agosto del 2005. Dada la estructura económica de Venezuela, el principal respaldo del dinero en circulación son las reservas internacionales, lo que conlleva a pensar que la utilización de éstas pudiera generar un impacto inflacionista y el desprestigio de la moneda nacional, ocasionados por el exceso de liquidez en la economía, ya que el gasto público se ha incrementado significativamente y más de la mitad es financiado por los ingresos petroleros. Este proceso conduce a la creación del dinero base, ya que las reservas tienen una contrapartida que se refleja en el balance del BCV, afectando así la composición del dinero primario.

A partir de estas consideraciones la investigación que se presenta intentará explicar cómo el nivel de independencia de un Banco Central afecta el desempeño económico de un país, a través del efecto que tenga sobre la tasa de inflación; así mismo analizará sucintamente el impacto que tiene en Venezuela la utilización de las reservas internacionales para planes de inversión en la autonomía del instituto emisor y con esto a la estabilidad de los precios y a la economía en general.

### **Objetivo General**

Análisis sobre el nivel de independencia de un banco central: Visión general y el caso de Venezuela

### **Objetivos Específicos**

- Revisar los desarrollos teóricos sobre el nivel de independencia de los Bancos Centrales al nivel internacional

- Describir los resultados de nuevas evidencias y las ventajas y desventajas que tiene la independencia de un Banco Central
- Analizar las reformas a la Ley del Banco Central de Venezuela del 2002 y la evolución de la política monetaria en el periodo 1989-2002.
- Analizar como afectará la utilización de las utilidades cambiarias y las reservas internacionales a la autonomía del BCV

## **II.2 Justificación del problema**

La estabilidad y el desarrollo económico son un problema difícil de concretar, ya que involucra a todos los sectores: económico, político, social y hasta cultural en un país. Por ello, la autoridad monetaria (Bancos Centrales) debe proporcionar seguridad, credibilidad y transparencia en sus funciones a la sociedad. Ya que está es una institución que tiene la capacidad de otorgar la cantidad de dinero razonable y necesario que la actividad económica demanda sin afectar los precios de bienes y servicios. La mayoría de los Bancos Centrales actualmente tienen mayor nivel de capacidad financiera que los gobiernos, ya que los mismos poseen el monopolio de la producción de billetes y monedas, Silva (1990). De acuerdo con estas consideraciones, los Bancos Centrales pueden ser presionados política y económicamente por las autoridades gubernamentales quienes fijan su atención en poder generar un mayor crecimiento, a través del aumento del empleo, producción y ejecución de obras públicas para cumplir con sus promesas políticas y con sus metas de corto plazo acorde con el periodo de gobierno constitucional. Por supuesto, ejerciendo posiblemente presiones para obtener dinero del Banco Central para financiar el déficit público, ocasionando el incremento en los desacuerdos institucionales en cuanto a la meta inflacionaria en la mayoría de los países.

Al respecto, se puede decir que la importancia de esta investigación se fundamenta en que otorgándole mayor independencia o autonomía a un Banco Central bajo el énfasis de estabilizar los precios se podrían obtener bajos niveles de inflación y por ende un mejor desempeño económico, mejorando la eficiencia y aumentando la inversión. Además, el costo y el tiempo de tales políticas podrían ser bajos si existiera bajo este esquema institucional un consenso político entre el gobierno, el Banco Central y el resto de los sectores económicos y sociales para la consecución de la estabilización de los precios sin que se afecte el crecimiento económico.

Este estudio analizará las teorías sobre el desarrollo económico con respecto a la economía monetaria, se puede decir que el darle y respetar la autonomía del BCV forma parte del proceso de construcción de un nuevo sistema económico, con el fin de promover el desarrollo a través de las distintas políticas gubernamentales relacionadas con las exigencias y necesidades de la sociedad para ello la política monetaria debe estar encaminada hacia la identificación y control de aquellos factores que provoca distorsiones en las decisiones de los agentes económicos al momento de realizar sus demandas económicas para satisfacer sus necesidades.

## **CAPÍTULO III**

### **MARCO METODOLÓGICO**

#### **III.1 Metodología de la Investigación**

##### **III.1.1 Tipo de Investigación**

El trabajo a realizar corresponde a la categoría de analítica. Según Hurtado de Barrera (citada por Ávila, 2005), *“la investigación analítica incluye tanto el análisis como la síntesis. Analizar, desde las definiciones que se han manejado convencionalmente significa desintegrar o descomponer una totalidad en sus partes, para estudiar en forma intensiva cada uno de sus elementos y las relaciones de estos elementos entre sí y con la totalidad, a fin de comprender la naturaleza del evento”* (pp. 55).

Tomando como partida esta acepción se puede afirmar que el tema desarrollado en esta investigación es del tipo analítico, por cuanto se intenta examinar un conjunto de estudios realizados anteriormente con respecto a la relación entre independencia de un Banco Central y crecimiento económico, a fin de comprender los efectos de la política monetaria sobre algunas variables que tradicionalmente se han considerado como causales que afectan al crecimiento económico de un país, como es el caso de la tasa de inflación.

##### **III.1.2 Diseño de la investigación**

La investigación realizada corresponde a la categoría de investigación documental. Según la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (1990) *“se entiende por investigación documental, el estudio de problemas con el propósito de ampliar y profundizar el conocimiento de su naturaleza, con apoyo, principalmente, en fuentes bibliográficas y documentales”* (citada por Ávila, 2005).

En la recolección de la información de base se utilizaron las siguientes fuentes secundarias: bibliográficas, documentación en formato electrónico, entre otras, las cuales fueron de amplia utilidad pues recogen las conclusiones y opiniones de los diversos autores con respecto a la relación independencia banco central- desempeño económico estudiada (ver anexo 1). Igualmente se consideraron artículos de investigaciones publicadas por instituciones y de otros autores que han emprendido el objeto de estudio. En cuanto al procedimiento seguido para la organización del contenido, luego de una revisión continua de documentos, se fueron identificando ideas similares y diferentes entre los distintos autores y fuentes revisadas, de manera de poder obtener resultados generales sobre el tema.

## CAPÍTULO IV

### MARCO TEORICO

#### IV.1 Bases teóricas

Los primeros estudios de gran importancia sobre el efecto que el nivel de independencia de un Banco Central (IBC) tiene sobre el desempeño de la economía fueron realizados por Alex Cukierman en 1992, Cukierman, Webb y Neptalí en 1992, Bade y Parkin en 1998, Alesina en 1988 y 1989; Alesina y Summers en 1993; Grilli, Masciandaro y Tabellini en 1992; Erjffinger y Shaling en 1993, entre otros. Estos estudios indican que los Bancos Centrales deben reformarse institucionalmente con el objetivo de lograr una inflación baja y estable. Para ello se deben proteger legalmente a los Bancos Centrales de presiones políticas, con la finalidad de que no se utilice la política monetaria erróneamente, que conlleve a adoptar políticas económicas con objetivos contrapuestos.

En economías en las que un Banco Central posee un mayor grado de independencia, éste suele responsabilizarse de fijar el nivel de precios que considere necesario alcanzar. La consecuencia inmediata de esto es que se mantiene como objetivo prioritario la estabilidad de los precios y la posibilidad de llevar a cabo una política monetaria resistente y estable. Desde el punto de vista teórico, el objetivo de estabilizar los precios por parte de las autoridades monetarias es confiado a tecnócratas que no están relacionados directamente con elecciones políticas para hacer posesión de su cargo. De manera que este proceso de selección de las autoridades de un Banco Central en la mayoría de los países es llevado a cabo por el poder ejecutivo y el poder legislativo, después de verificar técnicamente si tales agentes pueden hacer las respectivas actividades en pro del proceso económico. Con esto se institucionaliza en un

consenso político, al menos al nivel formal u oficial, el manejo de la política monetaria a un Banco Central más conservador que el resto de la sociedad, es decir, una persona jurídica que es adversa fuertemente a los efectos negativos de altas tasas de inflación. Esto se sustenta sobre un modelo estocástico con expectativas racionales, basado en la Curva de Phillips aumentada con expectativas de inflación, desarrollado por Díaz y Montero (2004) y por Sousa (2002).

Además, los aportes teóricos presumen que los políticos elegidos para el poder ejecutivo no salvaguardan suficientemente la estabilidad de los precios, ya que ellos están interesados más bien en sus pretensiones políticas, lo que los hace vulnerables a presiones de los sectores económicos. La consecuencia inmediata de esto es el aumento del gasto público, incrementando el déficit y por ende la financiación del mismo a través de una vía rápida y de bajo costo como es el dinero del Banco Central. Ésta es la institución que posee el monopolio de la emisión de billetes y monedas, dado que el dinero otorga poder para obtener bienes y servicios en la economía es un medio de cambio aceptado por todos. Luego el gobierno, bajo las circunstancias antes expuestas, usa el dinero para emprender programas gubernamentales que se reflejan bajo políticas económicas expansivas favoreciendo en el corto plazo al empleo y dinamizando a la economía pero con la garantía que se produzcan altas tasas de inflación en el largo plazo. Este hecho se sustenta bajo el enfoque de la teoría cuantitativa del dinero en donde el nivel de precios (que mide el número de unidades de dinero por unidad de bien) es el que equilibra la oferta y la demanda de dinero. Ahora bien, cuando el gobierno presiona al Banco Central para financiar el gasto público con dinero de éste, la presión sobre la inflación aumenta. Como se sabe, teóricamente el nivel de precios puede explicarse por las tendencias de la oferta monetaria (M), velocidad del dinero (V) y por el Producto Interno Bruto, PIB real (Q). Como la identidad monetaria es igual a  $MV = PQ$ , puede

reformularse como  $P = MV/Q$ ; en el caso que acá se discute si la velocidad del dinero y el producto no cambian o cambian muy poco de un año a otro, los grandes movimientos de la oferta monetaria, en la mayoría de los casos -si los bancos centrales son vulnerables a presiones políticas gubernamentales para financiar gastos públicos y déficit fiscales sin que la economía demande recursos monetarios para la producción real que sean empujadas por la inversión y el ahorro-, entonces como lo demuestran Sachs y Larraín (2002) bajo el enfoque de la teoría cuantitativa del dinero, las causas principales de casi todas las inflaciones altas puede encontrarse en una alza sustancial de la oferta monetaria.

Una política monetaria resistente, estable e independiente tiene a disposición el manejo de los instrumentos monetarios que deben estar sujetos en el conjunto de políticas económicas implementadas en un país de forma instrumental y sectorial. Por lo tanto el funcionamiento de la política monetaria difícilmente puede ser totalmente autónomo (Cuadrado y otros, 1995; Sousa, 2002). Sin embargo, hay bancos centrales que gozan de independencia objetivo e independencia de instrumentos, como son el caso del Banco Central Europeo, la Reserva Federal de EE.UU. y el Banco Central de Nueva Zelanda (Montero, 2000; Díaz y Montero, 2004).

En general en la mayoría de las investigaciones el proceso de reforma institucional de dar más independencia a un Banco Central ha contribuido decisivamente al análisis económico a través del análisis teórico y empírico. La idea de conceder más independencia a un Banco Central está motivada por las ideas de inconsistencia dinámica de Kidland y Prescott (en 1977) y de Barro y (Gordon en 1983), quienes demostraron que los gobiernos que hacen frente a una compensación entre inflación y el desempleo están tentados a elegir tasas de inflación más altas que óptimas (Jácome y Vázquez, 2005; y Souza, 2002).

Estos trabajos aportan suficientes pruebas de que el conceder mayor nivel de IBC permite reducir la inflación sin que se afecte con ello negativamente otras variables reales de la economía (Díaz y Montero, 2004).

Otra variable de carácter real es el desempleo y su relación con el nivel de IBC que fue estudiada por Rogoff en 1985, quien demostró teóricamente que se podría reducir la tendencia inflacionista de la política monetaria delegando en ésta mayor discrecionalidad. Esto permite reducir la tasa de inflación en la economía, si bien a expensas de una mayor reacción contracíclica de la política monetaria para acomodar el efecto de las perturbaciones que afectan el desempleo (Díaz y Montero, 2004). Así mismo se afirma que la IBC reduciría o eliminaría la inconsistencia de la política monetaria, ya que un mayor nivel de IBC conlleva a un mayor nivel de credibilidad para una política anti-inflacionaria. La idea básica consiste en la existencia de un sesgo inflacionista, ya que se asume que los hacedores de política están tentados a estimular la economía, es decir, técnicamente exploran la curva de Phillips a corto plazo. De allí que la credibilidad de la política anti-inflacionaria a menudo se deteriora porque los gobernantes en la mayoría de los casos son tentados a abandonar el compromiso de cooperar para obtener bajos niveles de inflación en la economía, previamente cuando los agentes privados ya han incorporado sus expectativas al momento indicado, generando menor credibilidad y por ende mayor inflación entre cualquier producto real logrado (Sousa, 2002).

Otra razón teórica sobre la reforma orientada a dar mayor independencia a la autoridad monetaria es la referida a las distorsiones que ocasionan los ciclos políticos. Los primeros modelos fueron realizados por Nordhaus en 1975 y Lindbeck en 1976, quienes señalan que los gobernantes usan la política fiscal y la política monetaria para influenciar a la economía. La explicación sugiere que antes de un ciclo o evento electoral se busca aplicar una política expansiva para

intentar reducir el desempleo e incrementar la popularidad de los funcionarios. En tal sentido, si se obtiene la victoria después de las elecciones, se aplican contradictoriamente políticas para reducir las consecuencias inflacionarias del *boom* preelectoral. Mas tarde Hibbs en 1977 señalaba que existe una diferencia en la política elegida y los resultados en la inflación. Los gobiernos partidistas en el poder practican políticas de este tipo cuando están seguros de que las preferencias ideológicas de sus votantes les favorecen. Esta teoría está argumentada sobre las expectativas adaptativas que representada en la curva de Phillips favorece el intercambio de un mayor empleo a cambio de una mayor inflación, es decir, la política implementada es conveniente más para resolver problemas a corto plazo que a largo plazo, de acuerdo con las pretensiones políticas de los gobernantes de turno. Esto sucede bajo la ciega y retrasada mirada de los votantes, quienes son sistemáticamente tontos (Sousa, 2002). Por tal motivo se afirma que la IBC aísla la política monetaria de las influencias de los gobernantes de turno y de todo posible futuro gobernante.

Por otra parte para que la autoridad monetaria no busque el logro de objetivos transitorios como la obtención del señoreaje<sup>2</sup>, ni el financiamiento público o privado a tasas de interés bajas, suelen implementarse sistemas institucionales que fijan objetivos permanentes y/o reglas rígidas de operación a la autoridad monetaria, otorgándole independencia de instrumentos para alcanzar los objetivos finales y permanentes de la política económica en general. Los primeros intentos con respecto a la fijación de reglas regidas de operación sobre la base de tipos de cambio fijos (sistema de patrón oro, el patrón dólar) fueron originados por el sistema Bretton Woods y el Sistema Monetario Europeo. A

---

<sup>2</sup> El ingreso del gobierno por la emisión de dinero se llama Señoreaje, expresado por la ecuación  $(M_s / M_s) \cdot M / P$ . Esto significa, que a cada nivel de emisión real  $M/P$ , el gobierno gana una tasa de crecimiento porcentual de ingresos equivalente a la tasa de emisión. Sin embargo, a medida que la emisión crece, los agentes reciben un dinero que pierde valor con el alza de precios resultantes, el dinero pierde su capacidad de compra y esa pérdida es lo que traslada el sector público hacia la sociedad. Esto último es lo que se conoce en la jerga económica como el Impuesto Inflación.

partir de 1985 sólo el Bundesbank Alemán y el Banco Nacional de Suiza gozaban de independencia legal. Esta exitosa experiencia de independencia del Bundesbank logró mantener bajas tasas de inflación por décadas, lo que ha hecho escuela y ha ido extendiéndose por toda Europa a través del Banco Central Europeo (creado por el Tratado de Maastricht en 1992). Ha sido seguida también por varios países a finales de la década de 1980, entre los cuales destacan Nueva Zelanda y Chile. Actualmente en la mayor parte del mundo las reformas buscan garantizar una mayor independencia de los Bancos Centrales en el manejo de la política monetaria, permitiéndoles enfatizar fundamentalmente la estabilidad de los precios (Le Fort, 1999).

Otras investigaciones que relacionan el nivel de IBC y tasas de inflación para 16 países industrializados fueron las realizadas por Alesina (1998), Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991), quienes encontraron una relación significativa entre la IBC legal y los niveles bajos de inflación en países europeos, EE.UU., Canadá, Japón y Nueva Zelanda (Le Fort, 1999). Además en 1992 Cukierman se esforzó por medir niveles de IBC mas allá del carácter legal, tomando como indicadores informales de IBC la duración de los gobernadores de los Bancos Centrales en su cargo con respecto a la proporción de la duración legal. Con esto se trataba de identificar las posibles diferencias entre las prácticas del Banco Central y el marco legal que las regía. Esta medición permitió al autor evaluar las hipótesis de que los países con Bancos Centrales más independientes presentaron tipos de cambios más estables o menores tasas de inflación. Los resultados indicaron que el nivel de IBC legal está altamente correlacionado con la evolución de la inflación sólo en países desarrollados. Estos hallazgos dan cuenta de que en los países en desarrollo la independencia legal no necesariamente significa independencia efectiva, al tiempo que revelan que es necesario medir esta variable por la variable de independencia informal o efectiva (Le Fort, 1999; Jácome y Vázquez, 2005).

La importancia que tiene una variación en la cantidad de dinero sobre la actividad económica difiere para los Keynesianos y Monetaristas. Mientras que Friedman y otros monetaristas sostienen que el dinero en el largo plazo tiene un efecto difuso sobre el crecimiento, en el corto plazo se pueden producir importantes efectos reales, aunque esta no sea la única causa. Para los keynesianos tanto la cantidad del dinero como la alteración de los tipos de interés pueden influir en la inversión y, por lo tanto, en la producción y en el empleo (Cuadrado y otros, 1995).

Por otra parte existe una tendencia cada vez más generalizada en la economía que supone que las causas que originan los problemas que afectan a la inflación, al empleo y al crecimiento son de tipo estructural<sup>3</sup>. En este contexto y bajo el objetivo de estabilizar los precios, la independencia del banco central surge para solucionar problemas que se presenten entre la autoridad fiscal y la autoridad monetaria, para proteger a la sociedad de distorsiones económicas causadas por los ciclos políticos (Souza, 2002). Por ejemplo, la experiencia ha demostrado que si el Banco Central de un país no tiene independencia política respecto del gobierno, puede ser muy difícil rechazar las continuas presiones para ayudar a la administración pública en momentos de dificultades financieras.

Otra razón importante es que, para mejorar la credibilidad de las políticas monetarias, éstas deben ser asumidas por un Banco Central opuesto a la inflación. La relación que existe entre el control de la inflación en un país y la autonomía de su Banco Central ha sido objeto de estudio por Alesina (1988), quien mediante la utilización de modelos partidistas concluyó que existe una

---

<sup>3</sup> En este sentido, J Viñals. (“Incorporación de España al SME” en Política Monetaria de España, FEDEA, 1987), indica que la eficacia de la política monetaria esta cuestionada en un mundo donde los agentes económicos incorporan las expectativas de inflación en sus decisiones, donde la ilusión monetaria tiende a desaparecer y donde las restricciones al crecimiento económico provienen, en buena parte de fenómenos estructurales (para mayores detalles ver Cuadrado y otros, 1995).

clara relación entre independencia de un Banco Central y la estabilidad de precios sin tener repercusiones negativas en el crecimiento. Gilli, Masciandaro y Tabellini relacionan igualmente ambos hechos, aporte éste que se ha convertido en referencia imprescindible en este tema, al igual que la investigación realizada por Cukierman. Existe también una explicación (realizada por Rapullo, 1993) en la que a través de la teoría de los juegos se llega a la misma idea (Cuadrado y otros, 1995).

Finalmente vale mencionar que otro sustento teórico para dar más independencia a un banco central puede encontrarse en los importantes aportes desde la óptica de las teorías del estado de la economía neoinstitucional, que se enfocan en el papel de las instituciones en toda la economía; específicamente lo hacen en las estrategias a seguir para un mejor intercambio de bienes y servicios entre los agentes económicos, sin que se afecte negativamente el crecimiento y el desarrollo económico. Las instituciones públicas e instituciones privadas poseen la capacidad de educar y moldear el comportamiento de los agentes económicos por medio de las leyes y normas hacia una conducta menos egoísta y destructiva, que fomente la cooperación y el entendimiento entre los individuos que en definitiva son los que conducen las organizaciones en un país determinado.

## **IV.2 Independencia del Banco Central**

¿A qué se refiere la independencia de un banco central? La mayoría de los Bancos Centrales en el mundo actualmente gozan de un mayor nivel de independencia y autonomía que hace 20 años (Cukierman, 2006). Este fortalecimiento institucional y las distintas funciones de estos bancos se sustentan sobre una serie de disposiciones y normas legales en cada Banco y por reformas constitucionales en cada país, lo que constituye condición

suficiente para un ejercicio independiente de la gestión monetaria pero sí constituye la condición necesaria para que ésta pueda plantearse efectivamente. Con ello se garantiza la tendencia a una mayor autonomía, determinada por un número significativo de factores como son el aspecto personal, político, económico, financiero y el que se promueva la rendición de cuentas y transparencia de los Bancos Centrales; todo ello con el objetivo de asegurar el diseño y la ejecución eficaz de la política monetaria (Montero, 2000).

En referencia a esto último debe acotarse que la independencia legal involucra el grado de libertad formal o de *jure* que puede llegar a tener un Banco Central, con base en sus estatutos y en la legislación que regula su actividad y las relaciones que ha de mantener con el gobierno (Montero, 2000). En el caso del Banco Central Europeo la eliminación de cualquier intervención de las instituciones comunitarias, es decir, romper con el nivel de conexión entre el Banco Central y el parlamento (órgano constitucional con competencia para aprobar o modificar su estatuto) le otorga una mayor libertad al mismo en comparación con otros Bancos Centrales en el mundo (Montero, 2000). Una diferencia entre el nivel de independencia basado en lo que especifica la ley y el nivel de independencia efectiva es, por ejemplo, que en los países industrializados existe una mejor aplicación de las leyes que en países en vías de desarrollo (Montero, 2000; Cukierman, 2006).

El nivel de independencia efectiva o de facto permite consolidar en la práctica las garantías de libertad personal, económica, financiera y política con base en los estatus legales y de diversos arreglos institucionales formales e informales, tales como el régimen del tipo de cambio, la capacidad del Banco Central para realizar eficazmente operaciones de mercado abierto, la cooperación con la autoridad fiscal y la existencia de arreglos institucionales explícitos más allá de

la ley que conviertan a la estabilidad de precios en un objetivo reconocido del Banco Central (Montero, 2000; Cukierman, 2006).

#### **IV.2.1 La independencia personal**

La independencia personal es el nivel de libertad efectiva garantizada por los estatutos y leyes para tratar de evitar que la influencia del poder político interfiera en los procesos de nombramientos y despidos de los responsables del Banco Central (Junta Directiva), en la duración en los cargos respectivos y en el número de representantes gubernamentales para la toma de decisiones de la junta directiva (Cukierman, 2006; Montero, 2000; Prakash y Sheets, 1997); también para proteger a los directores o a la junta directiva para que no reciban órdenes e instrucciones por parte del gobierno, ni presiones del sector privado ni de los bancos comerciales (Bianchi, 1992). Así mismo el hecho de aceptar representantes del gobierno en reuniones de la junta directiva del Banco Central no afecta negativamente su independencia (Prakash y Sheets, 1997). Las conductas o actuaciones que pudieran conducir la destitución de la junta directiva quedan exclusivamente a cargo de los órganos internos en el caso del BCE (Montero, 2000). Recientemente Jácome y Vázquez (2005) han incluido en esta categoría a los procedimientos para la asignación y destitución de todo el Consejo de Gobierno del Banco Central y no sólo el del presidente, para una muestra en la que se incluyeron varios países de América Latina y El Caribe.

#### **IV.2.2 Independencia Política**

Se refiere a la potestad que tiene la autoridad monetaria para escoger el objetivo último de la política monetaria para la consecución de la estabilidad de los precios. La claridad de estos objetivos facilita la evaluación del desempeño bancario y define mejor su obligación de rendir cuentas. El Banco central realiza

su independencia a medida que reduce el alcance de la interferencia política (Montero, 2000). En el caso de la legislación venezolana, este criterio se ha incluido expresamente en el artículo 318 de la Constitución Nacional aprobada en 1999, cuando el legislador establece que "...Las competencias monetarias del Poder Nacional serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela. El objeto fundamental del Banco Central de Venezuela es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria (...) Para el adecuado cumplimiento de su objetivo, el Banco Central de Venezuela tendrá entre sus funciones las de formular y ejecutar la política monetaria, participar en el diseño y ejecutar la política cambiaria, regular la moneda, el crédito y las tasas de interés, administrar las reservas internacionales, y todas aquellas que establezca la ley".

De manera más específica se incluyó en el artículo 320 de la Constitución vigente, al establecerse que "...En el ejercicio de sus funciones el Banco Central de Venezuela no estará subordinado a directivas del Poder Ejecutivo y no podrá convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias". Esto mismo se refrenda (y sorprendentemente aún no ha sido expresamente reformado) en el artículo 2 de la Ley del Banco Central de Venezuela. En el mismo se señala que "El Banco Central de Venezuela es autónomo para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia, y ejerce sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación. En el ejercicio de sus funciones, el Banco Central de Venezuela no está subordinado a directrices del Poder Ejecutivo". No obstante algunas modificaciones introducidas en la reforma de la Ley del Banco Central de Venezuela del 2005 (Asamblea Nacional, 2005), específicamente las referidas a la modificaciones de los artículos 7 (numeral 6) y 113, así como la inclusión del nuevo artículo 114, parecen vulnerar en parte lo delineado en el texto constitucional y en el espíritu del constituyente.

### **IV.2.3 Independencia Financiera**

Ésta se refiere al conjunto de garantías que salvaguardan que los únicos suscriptores y accionistas del capital en el caso del BCE son los Bancos Centrales Nacionales y los criterios que rigen el eventual reparto de beneficios así como el soporte de pérdidas. El presupuesto es aprobado por el consejo de gobierno del BCE y Bancos Centrales nacionales y no por otras instancias comunitarias. Una importante razón que justifica la independencia del Banco Central es la necesidad de establecer chequeos institucionales sobre el déficit fiscal (Montero, 2000; Souza, 2002).

### **IV.2.4 Independencia Económica**

La independencia económica señala la capacidad para elegir libremente aquellos instrumentos a utilizar para alcanzar los fines u objetivos que le sean impuestos al Banco Central, permitiéndole eliminar toda financiación a los gobiernos nacionales y toda perturbación sobre la política monetaria. Para ello el Banco Central debe estar exento de la obligación de otorgar crédito al gobierno y ser libre de rehusarlo. Si se cumple dicha obligación el Banco Central efectivamente aumentará el control sobre la liquidez interna y, por ende, sobre la inflación. El Banco Central debe tener la libertad de negarse a financiar a los bancos estatales así como a toda entidad financiera no bancaria (Montero, 2000; Gutiérrez, 2003; Cukierman, 2006).

Otras actualizaciones hechas a las medidas de independencia de un Banco Central para países latinoamericanos se observan en Jácome y Vásquez (2005), entre las cuales se incluyen medidas con respecto a la política cambiaria, las obligaciones del mismo como prestamista de última instancia, la existencia de

provisiones para preservar el capital del Banco Central y las disposiciones relativas a su responsabilidad y transparencia.

La credibilidad de la política monetaria en cuanto al cumplimiento y su efectividad de obtener los objetivos básicos limita la independencia de un banco central. Esto ocurre debido a que la credibilidad es el grado de seguridad que tiene el público o la sociedad de que un banco central tenga la capacidad y el deseo de alcanzar la estabilidad de precios en el sentido de que sus acciones sean consistentes con las metas anunciadas, y de probar y demostrar a los agentes económicos y a los gobiernos que el compromiso de estabilizar los precios es firme y consistente en el tiempo. Por lo tanto la falta de credibilidad al momento de aplicar la debida política monetaria cuando existan conflictos o crisis financieras u otro hecho negativo en la economía monetaria, en los cuales se necesite de la efectividad y eficiencia de la política del Banco Central, reduce el valor cualitativo de las políticas anunciados por la autoridad monetaria y aumenta los costos que ocasiona el logro de los objetivos que se fijan. Así una menor credibilidad del Banco Central ocasionaría que el gobierno tenga la posibilidad de un manejo mayor de la política monetaria o que conlleve a debilitar las acciones de la junta directiva del banco central llevando a su despido y posiblemente afectando la autonomía de este.

Otros conceptos limitantes a la libertad o independencia de un banco central son la transparencia y la responsabilidad política, que son una forma de rendir cuentas para evaluar la obligación que tiene un Banco Central para la consecución de sus objetivos. Se evidencian como el grado en que un Banco Central trasmite la información sobre la periodicidad de los informes en cuanto al diseño de la política monetaria en el presente y en el futuro; es decir, la transparencia de un Banco Central se define como la forma en que la autoridad monetaria difunde la información en cuanto al proceso de toma de decisiones,

tanto al nivel interno como externo. Este procedimiento debe hacerse presionando legalmente al Banco Central para que explique, justifique y establezca los objetivos de sus políticas ante el parlamento, el gobierno y la sociedad en general, restándole en cierta manera la libertad e independencia total al mismo (Nienstaedt y Zerpa, 2005).

### **IV.3 Tasa de Inflación**

Se define como el cambio porcentual del nivel general de precios en un periodo determinado. Es considerada por muchos un mal social, en donde el dinero pierde su poder adquisitivo y el costo nominal de bienes y servicios aumenta afectando negativamente en mayor medida a las personas de menores recursos, (Sachs y Larraín, 2002).

### **IV.4 Reservas Internacionales**

Se refieren al conjunto de activos financieros sobre el exterior en poder o bajo el control de las autoridades monetarias, las cuales están a su disposición para atender desequilibrios de la balanza de pagos. Estos activos constituidos principalmente por oro, divisas, derechos especiales de giro, depósitos en bancos extranjeros y posición ante el Fondo Monetario Internacional, están a disposición de dichas autoridades para servir como medios de pago de las transacciones corrientes y financieras que realiza el país con el resto del mundo, y a la vez para respaldar el valor interno y externo de la moneda nacional. En Venezuela la autoridad monetaria que centraliza y administra las reservas internacionales del país es el Banco Central de Venezuela (BCV, 2006).

## **CAPÍTULO V**

### **Evidencia Empírica Reciente Sobre IBC-Inflación**

#### **V.1 Análisis de evidencias empíricas recientes sobre la relación IBC-Control de la inflación**

En las siguientes páginas se tratará de explicar los resultados de algunas investigaciones importantes y/o recientes, tanto teóricas como empíricas, basadas en su mayoría en pruebas econométricas sobre la relación entre el nivel de IBC y algunas variables que generalmente son tomadas como indicadores que afectan el crecimiento económico, tales como el nivel de inflación, el desempleo y las tasas de interés, las cuales permitirán describir las ventajas y desventajas que ocurren por tener un Banco Central independiente.

Los rasgos más resaltantes de los trabajos Primero, estos trabajos muestran y reafirman que existe una relación negativa entre el nivel de IBC y el promedio de la tasa de inflación en el largo plazo tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo, es decir, mayor libertad de un Banco Central para formular y ejecutar la política monetaria con una junta directiva sólida e independiente de presiones políticas gubernamentales y del resto de la sociedad se ha obtenido bajas tasas inflacionarias. En los países de la ODCE se ha promovido tanto legal como efectivamente que esta institución sea mas conservadora (que sus dirigentes rechacen fuertemente los efectos negativos de la inflación en la economía) y porque conjuntamente las autoridades fiscales y monetarias han cooperado en pro de una menor tasa de inflación, Pollard, (1993). Por otra parte, Souza (2002), muestra que existe una correlación negativa entre responsabilidad social e IBC, para una muestra de 33 países (Anexo 1), indicando que la libertad del Banco Central está subordinada cuando se le exige al mismo mayor transparencia y responsabilidad ante el parlamento y la sociedad, quienes exigen menores canales de transmisión de la información sobre la toma de

decisiones de la política monetaria y sus objetivos, para una mayor claridad, entendimiento y honestidad, el resultado de una combinación o sustitución de relaciones entre IBC y responsabilidad social de un banco central conlleva a una mayor transparencia definiendo lo que puede llamarse nivel de IBC democrático. En relación con esto, cabe destacar que a medida que se intensifique la delegación de la política monetaria a un banco central será necesario concebir instituciones para proteger explícitamente su responsabilidad, es decir, una mayor delegación de autoridad sobre la política monetaria va de la mano con mecanismos más explícitos destinados a hacer que el banco central sea más responsable ante la sociedad, aumentando su transparencia (Cukierman, 2006).

Mientras que en Moon (2000), se confirma una vez más utilizando una muestra de 48 países, que ha mayor respaldo de stock monetario por parte de un banco central para financiar deudas públicas y privadas mayor resultado ser el efecto inflacionario, este respaldo se hizo no solo con dinero líquido sino también con otros activos como el cuasidinero (títulos públicos y privados, depósitos a plazo fijos, los pagarés, las letras de cambio) mostrando que estos juegan un importante rol en la determinación de altos niveles de inflación. Para los países desarrollados la evidencia empírica indica que la relación negativa entre nivel de inflación e IBC es el resultado de una mejor aplicación y un mayor respeto por las leyes, por el grado de compromiso por acatar las decisiones que tome la autoridad monetaria y un estable y sostenido crecimiento económico, esto se evidencia con la existencia de una relación estadísticamente negativa y no causal entre el nivel de IBC e inflación, indicando que después de controlar otras variables que causan la inflación se pudieron observar empíricamente estos resultados. También para una muestra de 14 países de la ODCE se muestra que los gobiernos de derecha que se asocian a bancos centrales más independientes generan menos ingresos por señoreaje, Berumen y Ozlen,

(2002).

Por otra parte, en Montero (2000) se confirma que la IBC teóricamente es una garantía necesaria e importante para la credibilidad de la política antiinflacionista para el caso del BCE. Esta es afectada positiva o negativamente por el problema de la inconsistencia temporal de las políticas óptimas<sup>4</sup> y por la credibilidad de la política anunciada por la autoridad monetaria<sup>5</sup>. Mostrándose que a mayor nivel de independencia del Banco Central Europeo menores tasas de inflación se obtendrían solo como un resultado observable de las diferencias en el comportamiento de los agentes privados.

Para los países latinoamericanos resulto que existe una relación negativa y no causal entre la IBC legal y la tasa de inflación. Esto se explica en mayor medida por la combinación de políticas económicas y por las reformas estructurales que coincidieron con las reformas legales de los Bancos Centrales durante la década de los 90. La inclusión como derecho constitucional de prohibir que los BC financien deudas públicas y privadas, que se formule y ejecute la política monetaria sin presiones políticas gubernamentales, que el directorio completo sea removido cuando no se obtenga menores tasas de inflación en la economía, las medidas tomadas con respecto a la política cambiaria, obligaciones como prestamista en ultima instancia, las provisiones para preservar el capital del banco central y las disposiciones relativas a su responsabilidad y transparencia ayudaron a estabilizar en menor grado los precios y a la economía, la explicación de esto, es que todavía los gobiernos mantienen la potestad de remover en forma directa a los directores del BC ya que existe una brecha entre

---

<sup>4</sup> “Aunque la política se establezca de manera optima ante las condiciones presentes y esperadas, si hay discreción, la política futura diferirá de la política optima planteada y anunciada para el futuro”, Brunner y Meltzler (1995, p. 175) citado por Montero (2000).

<sup>5</sup> “Es el punto hasta el cual las creencias sobre el curso actual y futuro de la política económica son consistentes con el programa originalmente anunciado por el decidor político”, Blackburn y Chistensen (1989, p.2), citado por Montero (2000).

la norma jurídica y lo que realmente se hace en la práctica en el día a día. Mientras que la sociedad y el gobierno no acepten la importancia y la necesidad de un BC independiente capaz de ayudar a estabilizar la economía, entonces todo esfuerzo de reformar institucionalmente a la autoridad monetaria es inválido, Gutiérrez, (2003) y Jácome y Vázquez (2005).

Para un grupo de países en transición económica en el periodo 1989-1992, Prakast y Sheets (1997) muestra una relación negativa que parece ser explicada por una mayor libertad del Banco Central para aplicar la política monetaria sin presiones políticas gubernamentales y por una mayor inmovilidad de su presidente. Sin embargo, para un grupo de países ex socialistas en la década de los 90, Cukierman, Millar y Neptalí en el 2002 encuentran para las primeras etapas de liberalización económica ninguna relación entre inflación e independencia legal. Sin embargo una vez que el proceso de privatización y liberalización de los precios internos y el comercio exterior llegan a ser suficientemente amplio y sostenido, entonces surge una relación negativa entre las variables antes mencionadas. La razón de esto, es que en la práctica solo se exige el cumplimiento de la independencia legal cuando la transformación a un sistema de economía de mercado ha cobrado suficiente importancia como para inducir a las autoridades a abocarse de lleno a aplicar la ley, Cukierman (2006).

En cuanto a la relación entre el crecimiento económico e IBC, los resultados muestran que en los países desarrollados no hay una relación significativa. Para las economías en desarrollo no existe asociación alguna entre la IBC legal y el Ingreso per cápita. Sin embargo, la asociación entre el índice de IBC efectivo (representado por la vulnerabilidad política y las medidas de rotación del presidente del Banco Central) tiene un impacto positivo en la tasa de crecimiento. Específicamente utilizando datos de los años 70 y 80, y controlando los efectos del PIB inicial, la variación de los términos de intercambios y la tasa

de escolaridad primaria y secundaria el artículo de Guilli, Mascindaro y Tabellini (1991) concluye que la alta vulnerabilidad política del presidente del Banco Central y las otras medidas de rotación del mismo tienen un relación negativa con el crecimiento económico, Cukierman (2006).

Para un subconjunto de países en vías de desarrollo el artículo de Cukierman, Kalaitzidakis, Summers y Webb en 1993 también muestran un impacto negativo similar para la rotación de presidentes sobre la participación de la inversión en el PIB, indicando que la inversión privada es mas baja cuando la autoridad del Banco Central es más débil, lo que reduce la tasa de crecimiento a largo plazo, Cukierman (2006).

## **V.2 Ventajas de tener un Banco Central más independiente**

Con base en diversas ideas incluidas en las secciones anteriores y a manera de síntesis las ventajas de una autoridad monetaria independiente pueden resumirse como sigue:

- El nivel de IBC favorece a la sociedad si sus políticas están dirigidas tanto legalmente como efectivamente a la búsqueda de obtener bajas tasas de inflación y un crecimiento sostenido; la política monetaria independiente del ciclo político contribuye decisivamente a la estabilidad de los precios y la moneda y esta a la inversión y al crecimiento.
- La independencia como instrumento económico de un Banco Central permite evitar que la autoridad monetaria busque el logro de objetivos transitorios, mediante mecanismos como la implementación de sistemas institucionales que fijan objetivos permanentes para la acción de la misma.

- La independencia de un banco central por ley o por establecimiento de contratos permite obligar e incentivar a las autoridades monetarias a cumplir con los objetivos finales de esta institución. Un ejemplo claro es el contrato suscrito por el presidente del Banco de Reserva de Nueva Zelanda y el Ministerio de Hacienda, en el cual se compromete al logro de la meta de inflación.
- Un mayor nivel de independencia del banco central garantiza un mayor nivel de seguridad y armonía con la política económica global del Estado; aún cuando existan discrepancias que obliguen a aplicar una política monetaria que ayude a corregir las tendencias perturbadoras ocasionadas por la política fiscal, la autonomía del Banco Central aumenta la importancia que tiene la aplicación de una política discrecional en pro de obtener bajas tasas de inflación en la economía.
- La IBC promueve y aumenta la credibilidad de que los Bancos Centrales se fundamentan como asesores de los poderes públicos en el área monetaria, financiera y económica.
- Un menor sometimiento de los BC a los gobiernos nacionales aumenta la posibilidad de un menor envilecimiento monetario y, así, la disminución de toda consecuencia adversa al crecimiento ordenado de la economía, para favorecer en última instancia a los sectores con menor capacidad económica.
- Generalmente se plantea que el logro de una menor inflación por parte de un BC mas independiente se obtiene sin grandes costos en el nivel de actividad y empleo, los BC tienen un horizonte de planificación de largo plazo, que les permite evaluar y respetar los rezagos entre las acciones de la política monetaria y sus resultados, lo que incentiva al gobierno a mantener una política fiscal más disciplinada.
- Por ultimo protege a la sociedad de los efectos negativos de la inflación a causa de las pretensiones políticas de aquellos gobernantes de turno que se interesen más por ambiciones partidistas que por las consecuencia que a largo

plazo generen sus acciones relacionadas con los ciclos políticos, que aumente repentinamente la oferta monetaria y con ello la inflación.

### **V.3 Desventajas de tener un Banco Central más independiente**

De igual manera, existen algunos elementos no tan convenientes derivados de la independencia de los bancos centrales, entre los que destacan:

- La influencia determinante que pueden tener los individuos que estén a cargo de los BC se puede tomar como desventaja en el caso de que las autoridades del mismo tengan una actitud de aversión exagerada a la inflación, que conlleve a una política monetaria restrictiva no acorde con la demanda de recursos monetarios que necesite la actividad económica. Esto pudiera ser ocasionado por una elección negativa dentro de la directiva de un Banco Central, así como por una errónea orientación, definición y aplicación de la política monetaria.
- La IBC no es una condición necesaria ni suficiente para la estabilización de los precios. El logro de este objetivo puede ser el resultado de una combinación de políticas económicas, en las cuales el gobierno como principal ejecutante de políticas sea el que logre y le dé la importancia definitiva a los negativos efectos que tiene una alta inflación en la economía.
- Por sí solo, el nivel de IBC es un instrumento inútil para aumentar la credibilidad de la política monetaria, ya que lo que va a determinar el desempeño de los Bancos Centrales y su autonomía es el conjunto de arreglos institucionales como el marco jurídico, las estructuras de poder, el acceso a la información de los individuos, las características del sistema político y el contexto donde se desenvuelva en conjunto con la totalidad de la política

económica. Es decir, la autonomía debe ser aceptada por el conjunto de las sociedades mediante un mayor consenso político.

- El verdadero peligro que entraña un Banco Central independiente es que tenga un sesgo deflacionista que someta a la economía a una pérdida grande de producto innecesariamente (Fischer, 201). Pero esto es poco probable cuando el Banco Central se maneja con base en una meta de inflación que es compartida o propuesta por el gobierno y que está abierta a la discusión de todos los sectores económicos y políticos. Eso excluye la posibilidad de que el Banco Central se guíe por metas explícitas negativas (Kalmanovitz, 2000).

## **CAPÍTULO VI**

### **REFORMAS A LAS LEYES Y LA POLÍTICA MONETARIA**

#### **VI.1 Análisis de las reformas constitucionales y de la ley del Banco Central de Venezuela del año 2002**

Si la gestión y meta de un BC es alcanzar la estabilidad de precios y armonizar sus políticas a fin de obtener crecimiento económico, este hecho puede verse afectado por presiones del gobierno cuando éste interviene en las decisiones de aquél para satisfacer sus intereses políticos, lo que termina por generar mayor inflación en el largo plazo. Con esto se manifiesta que las organizaciones y las instituciones están entrelazadas y que es muy difícil separarlas cuando se estudian ejemplos concretos de cómo las instituciones por sí solas afectan el desempeño de la economía en detrimento de un grupo específico. Por ejemplo, una reforma del empleo público, con controles adecuados y burócratas que rindan cuentas podría reducir la búsqueda del ingreso y del interés egoísta privado, sin afectar el marco institucional del BC. En este contexto seguiría existiendo dicha búsqueda, pero sus efectos serían claros para proteger a tan importante institución. Con esta consideración como punto de partida se intentará analizar las reformas que recientemente se han efectuado a la Ley del BCV (originalmente del año 2002), con la finalidad de observar los cambios más importantes que se han incorporado y la influencia que éstos han tenido sobre la independencia del BCV y la política monetaria en Venezuela.

Con la reforma constitucional realizada 1999, tal y como se adelantara en el capítulo anterior, una serie de cambios se agregaron afectando el comportamiento y la estructura del Estado venezolano y de la sociedad como un todo. En conjunto se aprobaron derechos y libertades a todos los ciudadanos, responsabilidades para los funcionarios públicos, se profundizaron legalmente la descentralización política y administrativa y la inclusión de un

cambio de pensamiento en las funciones que corresponden a un Estado democrático, responsable, encargado de asegurar el bienestar a los ciudadanos, esto se expresa en el Artículo 3 de la Carta Magna:

**“El Estado tiene como fines esenciales la defensa y el desarrollo de la persona y el respeto a su dignidad, el ejercicio democrático de la voluntad popular, la construcción de una sociedad justa y amante de la paz, la promoción de la prosperidad y bienestar del pueblo y la garantía del cumplimiento de los principios, derechos y deberes reconocidos y consagrados en esta Constitución”** (República Bolivariana de Venezuela, 1999).

Dentro del nuevo y reformado Estado, el BCV juega un papel importante en la economía del país ya que realiza funciones que son necesarias y adecuadas para progresar hacia una sociedad mas justa. Las acciones de la banca central para la construcción del nuevo sistema son primordiales, lo que se desprende del propio texto constitucional que el BCV debe proveer y definir su objeto, composición y funciones, entre las cuales están el impulsar el cambio en la sociedad y el dar respuesta acertada a aquellas necesidades que se le requieran en el ámbito de sus funciones.

De igual forma se establece que el BCV es autónomo para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia, al tiempo que ejerce sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación. En el ejercicio de sus funciones, el Banco Central de Venezuela no está subordinado a directrices del Poder Ejecutivo. La responsabilidad del BCV tiene rango constitucional. El texto de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, por primera vez en la historia constitucional del país y desde la fundación del instituto, se refiere a la misión del BCV como un asunto de Estado, en los artículos 318 y 319:

**Artículo 318:** Las competencias monetarias del Poder Nacional serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela. El objeto fundamental del Banco Central de Venezuela es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria (...) El Banco Central de Venezuela ejercerá sus funciones en coordinación con la política económica general, para alcanzar los objetivos de Estado y la Nación.

**Artículo 319:** El Banco Central de Venezuela se regirá por el principio de responsabilidad pública, a cuyo efecto rendirá cuenta de las actuaciones, metas y resultados de sus políticas entre la Asamblea Nacional, de acuerdo con la ley.

Como puede apreciarse la Ley del BCV del 2002 incorpora el principio concerniente a sus atribuciones y a la autonomía del BCV, si bien lo hace con ciertas limitaciones; en el artículo 318 se delimitan las acciones de éste con respecto al hecho de que la política monetaria debe estar en coordinación con la política económica general como valor fundamental para conseguir la estabilidad de la moneda nacional. Esto último difiere del concepto de independencia del BCE introducido en el capítulo IV, según el cual se ha eliminado toda intervención de las instituciones comunitarias (para el caso de instituciones de gobierno paranacionales) y de las nacionales en la definición y puesta en marcha de la nueva institución y eliminar toda perturbación sobre la política monetaria que pudiera derivarse de la evolución presupuestaria de los distintos Estados. Incluso se rompió con la conexión que existía entre el BCE y el parlamento órgano constitucional con competencia de aprobar o modificar los estatutos del mismo (artículos 107 y 104 del Tratado de la Unión Europea, en Montero, 2000). Con respecto a la autonomía del BCV y su rol en la economía, los artículos iniciales de la Ley del 2002 establecen que:

**Artículo 2:** EL BCV es autónomo para la formulación y ejercicio de las políticas de su competencia y ejerce sus funciones en coordinación con la política económica en general, para alcanzar los objetivos superiores del Estado y la Nación. En el desarrollo de su actividad y ejercicio de sus funciones, el BCV no está subordinado al Poder Ejecutivo ni a ninguna otra instancia del Poder Público Nacional.

**Artículo 5.** El objetivo fundamental del Banco Central de Venezuela es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda.

Para cumplir con las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad de la moneda, al equilibrio económico y al desarrollo ordenado de la economía, así como asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país, el BCV tiene bajo su responsabilidad que le otorga la ley las siguientes funciones, desde el punto de vista económico las mas importantes son:

- Regular el medio circulante y promover la adecuada liquidez del Sistema Financiero con el fin de ajustarlo a las necesidades del país.
- Procurar la estabilidad del valor interno y externo de la moneda.
- Centralizar las reservas monetarias internacionales de la republica
- Estimar el Nivel Adecuado de las Reservas Internacionales de la República.
- Participar, regular y efectuar operaciones en el mercado de oro.
- Ejercer con carácter exclusivo, la emisión de billetes.

En cuanto al Directorio del ente emisor venezolano (integrado por 6 directores) obtiene mayor autonomía y sus integrantes son designados, a partir de entonces, por períodos de 7 años (para el caso del presidente del Banco Central nombrado por la presidencia de la republica y ratificado por mayoría en la asamblea nacional), en tanto para el caso del vicepresidente la Ley señala que debe ser nombrado por el presidente del Banco Central para un periodo de 6 años. En el artículo 24 de esta ley se ratifica la autonomía en cuanto al ejercicio de sus funciones, la definición de las políticas del banco y la ejecución de sus operaciones, en los términos establecidos en la ley, quedan a salvo las materias en las cuales la presente ley exige la concurrencia o la aprobación del ejecutivo nacional. El Ejecutivo Nacional podrá nombrar 4 directores, uno de los cuales será un Ministro del área económica y no el de Finanzas y 2 serán nombrados y ratificados por la Asamblea Nacional. En la selección de estos cargos se aplicará lo establecido en el "Procedimiento Público de Evaluación de Méritos y

Credenciales” así como también en cuanto a los requisitos exigidos para el cumplimiento exitoso de sus cargos (Artículo 17 y 18).

En el artículo 25 y 26 se expresa que el Presidente de la República, la Asamblea Nacional y/o el resto del Directorio del BCV (por mayoría) tienen la potestad de remover de sus cargos a aquellos funcionarios del directorio que violen los artículos 19, 20, 21, 22, 23 y 24 de esta ley, que involucra todo lo relativo al proceso de nombramiento y despido de la junta directiva del BC. Al igual que las atribuciones del directorio que se presentan en términos generales, como aquellas necesarias para el cumplimiento de los objetivos y funciones del banco, así como en todo lo concerniente a la gestión administrativa del mismo y a sus asambleas o reuniones.

En cuanto al rendimiento de cuentas en los artículos 31, 77 y 79 de esta ley, se reglamenta el cumplimiento de la misión, gestión y metas del BCV en base al principio de transparencia, sin detrimento de sus responsabilidades institucionales, mantener informado al ejecutivo nacional, Asamblea Nacional y demás instancias del estado, agentes económicos públicos y privados, nacionales y extranjeros acerca de sus políticas, decisiones y acuerdos de sus directores, presentando un informe semestral (**Artículo 65**) de sus actuaciones, metas y sus políticas.

**Artículo 37:** En el cumplimiento de su misión y gestión, el BCV se guiará por el principio de la transparencia. En tal sentido, y sin menoscabo de sus responsabilidades institucionales, deberá mantener informado, de manera clara y comprensible al Ejecutivo y demás instancias del Estado, a los agentes económicos públicos y privados, nacionales y extranjeros y a la población acerca de la ejecución de sus políticas, las decisiones y acuerdos de su directorio, los informes, publicaciones y estadísticas que no estando amparadas por la confidencialidad, permitan disponer de la mejor información sobre la evolución de la economía venezolana.

**Art. 77:** Corresponde al BCV rendir cuenta de sus actuaciones, metas y resultados de sus políticas ante la Asamblea Nacional, de acuerdo con los términos de esta Ley.

**Art. 79:** Durante los primeros 45 días de cada semestre, el Directorio del BCV (...) presentará un informe a la Asamblea Nacional sobre los resultados obtenidos, el cumplimiento de sus metas y políticas, así como del comportamiento de las variables macroeconómicas y las

circunstancias que influyeron en la obtención de los mismos y un análisis que facilite su evaluación.

### **Control y operaciones con el Gobierno y con el público:**

Se mantiene igual que en la Ley de 1992, excepto en lo que respecta a la eliminación del “deber” de cooperar en la coordinación de la política monetaria con la fiscal, pues ambas se rigen por el Acuerdo de Coordinación Macroeconómica (para mayores detalles, ver artículos 89 al 93).

**Art. 36: Prohibición de convalidar o financiar políticas fiscales deficitarias, otorgar créditos directos al gobierno, así como garantizar las obligaciones de la República, estados, municipios, institutos autónomos, empresas del Estado o cualquier otro ente de carácter público o mixto, entre otras.**

**Art. 49: Plantea que el BCV queda facultado para fijar las comisiones o recargos máximos y mínimos causados por las operaciones accesorias y los distintos servicios a los cuales califique como relacionados, directa o indirectamente, con las mencionadas operaciones activas o pasivas. (...) Queda igualmente facultado para fijar las tarifas que podrán cobrar dichos bancos por los distintos servicios que presten. Las modificaciones en tasas de interés y tarifas regirán únicamente para operaciones futuras.**

**Artículos. 73 al 88: Establecen los alcances y el mecanismo de rendición de cuentas en cuanto a la política como tal (Asamblea Nacional) y a la gestión administrativa y financiera del mismo.**

En algunos casos la independencia dada al BCV concuerda con lo anteriormente expuesto en cuanto a la garantía legal de no financiar directamente deudas del gobierno, transparencia y responsabilidad que el nivel de independencia de un Banco Central debe tener para el objeto de sus funciones, asemejándose con la experiencia internacional de otros Bancos Centrales y con los análisis teóricos realizados. En otros casos la diferencia depende del compromiso de hacer cumplir las leyes por parte de los funcionarios públicos que se deriva del hecho de que actualmente en Venezuela la institucionalidad legal es vulnerable debido a la inestabilidad política-reinante.

Esta ley ha sido reformada en dos ocasiones: el 18 de octubre del 2002 en cuanto al tiempo en la rendición de cuenta del BCV en su artículo 65 y en el artículo 71 que se refiere a que el gobierno debe recibir un 10% de las utilidades cambiarias. Otra modificación a la mencionada ley se concretó el 19 de agosto del 2005 y estuvo motivada debido que las reservas internacionales rompieron el récord histórico de los 23 mil millones de dólares a finales 2003. Por esta razón el Presidente Hugo Chávez el 15 de Enero del 2004 planteó inicialmente a la Asamblea Nacional la “necesidad de utilizar estos excedentes para financiar proyectos agrícolas que le permitieran al país pasar de agro exportador a agroproductor, en la búsqueda de un desarrollo sustentable y equilibrado, tal cual lo plantea la Constitución Venezolana”. Desde entonces se abrió un debate extenso entre los sectores económicos para tratar de explicar la certidumbre del planteamiento presidencial. Esto generó en consecuencia la inmediata respuesta de las entonces autoridades del BCV, aludiendo que la utilización de las reservas internacionales para proyectos económicos podría generar efectos inflacionarios en la economía. Sin embargo, la Asamblea Nacional llevó a cabo la reforma en cuestión, que se concretó con la modificación de los artículos 7, 21, 75 y 113 de la Ley del BCV promulgada en el 2002.

Modificación del 18 de octubre del 2002, artículos 65 y 71:

**Artículo 65.** El Banco Central de Venezuela cerrará y liquidará sus cuentas los días 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.

**Artículo 71.** De las utilidades netas semestrales del Banco Central de Venezuela, cualquiera sea su origen o naturaleza, se destinará el diez por ciento (10%) al Fondo General de Reserva, cuyo límite cuantitativo será fijado razonadamente por el Directorio.

El Directorio del Banco, mediante decisión motivada, acordará que el remanente de las utilidades netas semestrales, una vez deducidas las reservas determinadas en el párrafo anterior y las voluntarias, las cuales en todo caso no excederán el cinco por ciento (5%) de dichas utilidades, serán entregadas a la Tesorería Nacional en la oportunidad que decida el Directorio dentro de los seis (6) meses siguientes al cierre del ejercicio económico correspondiente.

El cálculo de las utilidades por entregar a la Tesorería Nacional se hará sobre las utilidades netas semestrales realizadas y recaudadas con arreglo a las normas de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras. El remanente de utilidad del Banco Central de Venezuela será entregado al Ejecutivo Nacional en forma programada y en concordancia con los objetivos y metas fijados en el Acuerdo de Coordinación Macroeconómica.

Modificación del 19 de agosto del 2005

En el Artículo 7 numeral 6 se le exige al BCV estimar el nivel adecuado de las reservas internacionales de la república. En el Artículo 21, numeral 11: se le asigna realizar el estudio que permita estimar el Nivel Adecuado de Reservas Internacionales de acuerdo a lo establecido en esta Ley.

**Artículo 75:** El Banco Central de Venezuela informará oportunamente al Ejecutivo Nacional, o a su requerimiento, sobre el comportamiento de la economía, sobre el nivel adecuado de las reservas internacionales y respecto de las medidas adoptadas en el ámbito de sus competencias, con independencia de la publicación de los informes en los términos establecidos en esta Ley.

Igualmente, presentará al Ejecutivo Nacional, el resultado del estudio donde se estime el Nivel Adecuado de Reservas Internacionales, a los efectos de la formulación del Presupuesto Nacional y de su inclusión en el Acuerdo Anual de Políticas que deben firmar el Poder Ejecutivo y el Presidente del Banco Central de Venezuela, de acuerdo a lo establecido en el artículo 320 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela.

Igualmente, se modificó: **Artículo 113:** Las divisas que se obtengan por concepto de exportaciones de hidrocarburos, gaseosos y otras, deben ser vendidas al Banco Central de Venezuela al tipo de cambio vigente para la fecha de cada operación, excepto las divisas provenientes de la actividad realizada por Petróleos de Venezuela S.A., o el ente creado para el manejo de la industria petrolera, las cuales serán vendidas al Banco Central de Venezuela, al tipo de cambio vigente para la fecha de cada operación, por las cantidades necesarias a los fines de atender los gastos operativos y de funcionamiento en el país de dicha empresa; y las contribuciones fiscales a las que está obligada de conformidad con las leyes, por el monto estimado en la Ley de Presupuesto de la República.

Petróleos de Venezuela S. A., o el ente creado para el manejo de la industria petrolera, podrá mantener fondos en divisas, con opinión favorable del Banco Central de Venezuela, a los efectos de sus pagos operativos en el exterior y de inversión, y a lo que prevea la ley, lo que aparecerá reflejado en los balances de la empresa. Asimismo, informará trimestralmente o a requerimiento del Banco Central de Venezuela sobre el uso y destino de los referidos fondos.

El remanente de divisas obtenidas de la fuente indicada en el presente artículo, será transferido mensualmente al Fondo que el Ejecutivo Nacional creará a los fines del financiamiento de proyectos de inversión en la economía real y en la educación y la salud; el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública; así como, la atención de situaciones especiales y estratégicas.

Específicamente se modificó para permitir que un porcentaje del ingreso de divisas petroleras no se convirtiera en reservas, de manera que se utilizara para financiar proyectos de inversión con componente importado y en otros que generasen economías de exportación de gran impacto socio productivo para el país.

En cuanto al nivel óptimo de las reservas, concepto discutido y debatido incansablemente en el último año, se incorporó un nuevo artículo que señala textualmente lo siguiente:

**Artículo 114.** El Banco Central de Venezuela a los efectos de la estimación del Nivel adecuado de Reservas Internacionales establecerá, conjuntamente con el Ejecutivo Nacional, una única metodología, cuyos parámetros se adecuarán a las características estructurales de la economía venezolana.

Este arreglo jurídico e institucional se fundamenta en la idea de que permita dar una respuesta dirigida a la modernización en el manejo de las Reservas Internacionales de la República, así como al reto de darle aliento de onda larga al crecimiento económico y social, utilizando el ingreso petrolero para darle sustentabilidad y diversidad a la estructura económica venezolana, incidiendo positivamente en la inversión pública y privada, específicamente para financiar programas agrícolas, y ampliar programas y proyectos de inversión de capitalización para ampliar la base industrial, la infraestructura física y el capital humano. En la exposición de motivos se arguye que en estudios de experiencias mundiales se ha demostrado que no es conveniente acumular indefinidamente Reservas Internacionales, pues mantener altas reservas tiene un elevado costo, dado que por razones de liquidez y riesgo las mismas son colocadas en instrumentos de bajo rendimiento financiero.

En el año 1966 se publicó el trabajo “Optimal International Reserves” de Heinz Robert Heller, de la Universidad de California, que fue el primero en diseñar un modelo para reservas óptimas con el enfoque de costo-beneficio; de acuerdo con este autor, es normal el uso de modelos econométricos por parte de los

Bancos Centrales para determinar el nivel adecuado de Reservas de un país, lo cual permite establecer si el stock existente satisface o no los requerimientos de la economía; básicamente en lo relacionado con el sostenimiento de la política cambiaria, la integridad del sistema financiero y el sistema de pagos del gobierno, así como para determinar si hay excedentes significativos. La exhaustiva revisión de antecedentes sobre este tema determinó que hay suficiente evidencia mundial, tanto teórica como empírica, de la existencia de un Nivel Óptimo de Reservas Internacionales para cada país. Esta conceptualización sirvió de base a los legisladores para derivar el concepto de “Reservas Excedentarias”, y la posibilidad de ser utilizadas para el desafío del crecimiento en la igualdad, con equilibrios económicos y sociales como sustento. Otra motivación obvia para la utilización de las llamadas reservas excedentarias esta en el hecho de que esta proviene en gran magnitud de la economía petrolera, dado que la propiedad de los yacimientos petroleros es propiedad del Estado, es por ello, que la distribución de este ingreso público depende de la voluntad política del estado para transferirlo a los sectores económicos (BCV, 2005)<sup>6</sup>.

Sin embargo, otros sectores económicos argumentan que la utilización de tales reservas podría desestabilizar la economía generando un proceso inflacionario en el largo plazo sin embargo las autoridades legislativas al igual que el ejecutivo nacional podrían estar actuando en pro de los posibles resultados que puedan obtener en el corto plazo. Por otra parte, la experiencia mundial también indica que acumular las reservas permite al país tener una mejor posición crediticia en cuanto a los organismos y agentes financieros en el exterior. Al contrario, para los assembleístas esta reforma tenía como piedra angular la implementación de un nuevo mecanismo de distribución del ingreso petrolero y que el costo de oportunidad de mantener reservas en exceso viene

---

<sup>6</sup> Para mayores detalles, ver la Exposición de Motivos de la Reforma Parcial de la Ley del BCV del 2005.

dado por los rendimientos potenciales que podrían generar la inversión real de estos recursos en la economía. Con esto, el gobierno pudo concretar su pretensión legal y efectiva de utilizar las reservas internacionales (RI) del Banco Central. Con conformidad de la mayoría parlamentaria, aunque la letra de la Constitución del BCV sea violada, en su artículo 36, en donde se prohíbe al BCV financiar el déficit presupuestario. Esto tiene como significado una irrupción negativa a la lógica económica.

## **VI.2 Evolución de la Política Monetaria en Venezuela durante el periodo 1989-2002**

En 1989 Venezuela adoptó un programa de ajuste macroeconómico, en parte como resultado de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, con el objetivo de corregir los desequilibrios persistentes en su economía referidos a alta inflación, propiciar la estabilidad en el mercado de divisas, disminuir el elevado déficit fiscal en cuenta corriente y aumentar las reservas internacionales. El resultado de este programa ocasionó más bien en el país una profunda recesión económica, caracterizada por el aumento de los desequilibrios estructurales. Además, este programa contemplaba la reducción del tamaño del Estado y de su incidencia en la economía (como productor y regulador), con la idea de ampliar las perspectivas para la iniciativa privada y la posibilidad de suprimir los distintos controles administrativos sobre los distintos precios de la economía como la tasa de interés, el tipo de cambio y el mercado de bienes y servicios (Chuecos, 2005; Nienstaedt y Zerpa, 2005).

A partir de entonces el BCV puso en marcha una nueva forma de hacer política monetaria para la consecución de estabilizar los precios mediante la colocación de los Bonos Cero Cupón, que circularon desde noviembre de 1989 hasta

diciembre de 1994, con la finalidad de absorber la liquidez en el mercado (operaciones de mercado abierto). Se aumentaron progresivamente las tasas de interés de los Bonos Cero Cupón con el objetivo de amortiguar la política fiscal expansiva y las presiones sobre la demanda del mercado cambiario. Se aplicó un régimen administrativo de tipo de cambio flexible con el fin de mantener la competitividad del país, en donde el BCV era el organismo encargado de evitar las fluctuaciones erráticas del tipo de cambio, institución que suministró divisas a operadores cambiarios autorizados como los bancos comerciales y casas de cambio. Se aumentaron el encaje legal de 12% a 15%, hasta alcanzar en 1991 un 25%, con el objetivo de drenar el exceso de liquidez monetaria y se aumentó la tasa de redescuento (Chuecos, 2005; Nienstaedt y Zerpa, 2005).

El BCV estableció una liberalización de las tasas de interés, fijándolas en un 10%, límite establecido para la tasa de interés pasiva mínima y en un 60% para la tasa de interés activa máxima. La situación del país resultó desfavorable ya que los acontecimientos políticos ocurridos como el fallido Golpe de Estado de 1992 generó incertidumbre e inestabilidad en los mercados, al mismo tiempo que acentuó el déficit en las cuentas fiscales, promoviendo las expectativas inflacionarias. El papel que asumió el BCV fue el de ofrecer activos financieros de corto plazo con atractivas tasas de interés, para reducir la fuga de capitales e incentivar la demanda de dinero (Nienstaedt y Zerpa, 2005).

El 4 de diciembre de 1992 se promulgó una nueva Ley del BCV, instrumento mediante el cual se otorgó mayor autonomía al ente emisor para la consecución de la política monetaria. Sin embargo el resto del país estuvo hundido en una fuerte inestabilidad política, generada por los intentos de golpe de estado en febrero y noviembre de 1992, por la destitución del presidente en Mayo de 1993, por los atentados terroristas en Julio del 1993 y por la incertidumbre generada por el establecimiento de un nuevo gobierno en Marzo de 1994, entre otras

causas. En este último año se eliminó la política del *crawling peg*, que consistió en minidevaluaciones sin anuncio previo con el fin de mantener la competitividad del país; entró entonces en vigencia el nuevo régimen cambiario basado en un sistema de flotación administrativa, que se fundamentó en el suministro de divisas a través de la mesa de cambio en una primera etapa y luego en un sistema de subasta tipo holandesa. Barrios, *et al.*, (2001) afirman que esta iniciativa acomodó la política monetaria a las disposiciones del Gobierno, debilitando la confianza de los individuos en el valor de la moneda. Entre julio de 1994 y abril de 1996 se implementó un control de cambio único integral para luego adoptar un sistema dual (Chuecos, 2005; Nienstaedt y Zerpa, 2005).

A finales del año 1994 el BCV implementó una política contractiva para estabilizar el mercado cambiario y frenar la inflación, controlando el crédito interno y suspendiendo el financiamiento de FOGADE (Fondo de Garantí de Depósitos) dados para rescatar los depósitos de los ahorristas en las 8 instituciones bancarias en crisis a lo largo del año en cuestión (Luego de la quiebra del Banco Latino). Esto creó desequilibrios en los mercados crediticios, financieros y cambiarios. El BCV otorgó asistencia a los bancos e instituciones financieras, aumentando su liquidez mediante el mecanismo de redescuento, anticipos y reportes para frenar el clima de desconfianza en el sistema financiero; se liberó temporalmente el encaje legal, se ofreció una mayor cantidad de activos portadores de interés (Bonos Cero Cupón, BCC), con miras a estimular las preferencias por activos expresados en moneda nacional procurando evitar la salida de capitales del país que no produjeron los efectos esperados. Ante esta situación el Gobierno decidió adoptar medidas extremas para atenuar la situación: capitalización de FOGADE y un control de cambio. El efecto de estas medidas fueron aumento de la deuda pública y reducción de las tasas de interés activa que se estableció en un máximo de 20% por encima del redimiendo promedio de los BCC subastados. En 1995 el BCV colocó en el

mercado los Títulos de Estabilización Macroeconómica (TEM) con altos niveles de rendimiento, sustituyendo a los BCC. A pesar de ello las condiciones en la economía no mejoraron; persistían altos niveles de inflación, aunado a la caída en las reservas internacionales y la sobrevaluación del tipo de cambio (Chuecos, 2005; Nienstaedt y Zerpa, 2005).

Con la adopción de un nuevo programa de ajuste macroeconómico respaldado por el FMI en abril de 1996, las autoridades esperaban reducir gradualmente la inflación, al mismo tiempo que fortalecer el sector externo y retomar el crecimiento económico (Chuecos, 2005). Se eliminó el tipo de cambio flexible administrado y se adoptó un sistema de bandas entre el 8 de julio de 1996 y el mes de febrero del 2002. La presencia de una elevada expansión fiscal proveniente del Gobierno central provocó un significativo crecimiento de los agregados monetarios. Entre los años 1997 y 1998 la política monetaria se manejaba dentro del contexto del mercado abierto de activos financieros. Se aumentó el encaje legal y se liberaron las tasas de interés. El BCV promovió la permanencia del sistema cambiario vigente para la época; el mismo reduce las posibilidades de utilizar las devaluaciones para financiar el déficit fiscal del Gobierno. Entre febrero y diciembre del 2002 se aplicó un tipo de cambio flexible administrado, la decisión monetaria fue el resultado de una combinación de la meta de inflación y meta de agregados monetarios, controlando la base monetaria sustentada por la evaluación de un conjunto de indicadores monetarios, de precios reales y cambiarios para lograr la estabilidad de los precios.

A partir del recuento anterior se puede observar que en situaciones imprevistas el BCV intervino efectivamente logrando aplicar la política monetaria para alcanzar su objetivo previsto en la ley de 1992. Sin embargo, dada la inestabilidad política y económica, su efectividad no produjo resultados

contundentes. No obstante la experiencia mundial ha mostrado que las instituciones y sus leyes, normas y reglamentos, regulan la actuación de los hacedores de política y limitan la injerencia del Ejecutivo. En este ámbito el aspecto institucional y de consenso político son los ingredientes de política contra la inflación y constituyen la definición precisa de los objetivos del BCV; además la autonomía le da mayor seguridad y control en el manejo de las variables de política monetaria y en su objetivo de política.

## **CAPÍTULO VII**

### **LAS RESERVAS INTERNACIONALES Y LA INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL**

Las reservas internacionales son todos aquellos recursos financieros o medios de pago en divisas aceptados internacionalmente cuya administración y control legal, en la mayoría de los países, es responsabilidad de las autoridades monetarias. En general sirven como una señal y una garantía de la capacidad de un país para honrar sus obligaciones con el exterior, permitiendo reducir los costos de ajuste frente a desequilibrios externos provenientes de caídas no previstas en los términos de intercambio o de intensas perturbaciones provenientes de movimientos de capital. En otros términos, las reservas ayudan a aumentar la credibilidad de la nación en los mercados financieros. Así mismo las reservas pueden ser utilizadas como un stock que permite enfrentar eventos imprevistos o turbulencias en los mercados externos que comprometan el mantenimiento de la paridad cambiaria u otros objetivos de política, es decir, para garantizar los pagos de los bienes que se importan, el servicio de la deuda y también para brindar soporte y estabilidad a la moneda interna. El nivel de las Reservas Internacionales es el soporte ó la contrapartida de los bolívares que se encuentran en circulación (Vera y Zambrano, 2004).

#### **V.II.1 Funciones de las reservas internacionales**

Como en el caso de muchos países, las reservas internacionales sirven como garantía de que Venezuela está en capacidad de honrar sus obligaciones. A mayor nivel de reservas el país cuenta con mayor acceso a los mercados y a menores costos; por el contrario, si las reservas caen por debajo de un nivel que los prestamistas internacionales consideren “no adecuado”, los mercados se

cierran, se incrementa la prima de riesgo y las agencias calificadoras disminuyen su percepción sobre la probabilidad de que el país cumpla con los pagos en el exterior.

Por otra parte, para estar en posición de intervenir en el mercado cambiario cuando el nivel de la tasa de cambio comprometa el logro de la meta de inflación o atente contra el comportamiento de corto plazo de la actividad económica, se necesita un nivel de reservas internacionales adecuado.

### **V.I.2 Reservas Excedentarias**

Según la corriente oficialista, actualmente existe en Venezuela un excedente de reservas internacionales, centralizadas en el BCV de acuerdo con la ley, generados a su vez por el la bonanza de precios del petróleo en el mercado mundial. La totalidad de las reservas monetarias existentes cumple funciones exigentes e inquebrantables, dada la estructura económica en cuanto a la acumulación de las reservas de divisas que depende de las exportaciones petroleras y del sector privado para sus actividades de importación. Según Maza Zavala y el propio BCV (2004) las reservas internacionales sirven:

- Como encaje de la liquidez monetaria, más propiamente de la base monetaria del sistema monetario nacional.
- Como elemento indispensable de la estabilidad del bolívar, de su valor interno y externo
- Para propiciar y garantizar la continuidad de los pagos internacionales del crédito externo que tiene el país, de su solvencia y confianza, lo cual contribuye a generar una percepción de riesgo-país favorable en los mercados internacionales.
- Amortiguar los choques de origen externo relacionados con la interrupción del flujo de ingresos de divisas al país.

- Apoyar el mantenimiento de la confianza y efectividad de las políticas monetaria y cambiaria y, en general, conferir mayores "grados de libertad" a la política económica y en última instancia podrían servir de base para enfrentar desastres naturales o emergencias nacionales.

Con base en estas consideraciones puede afirmarse que el concepto de "reservas excedentarias" tiene más aristas políticas que económicas, ya que la medición exacta de las reservas internacionales en ningún país ha sido calculada. Al respecto debe agregarse que se puede calcular un nivel óptimo y un nivel crítico de reservas internacionales. Según el BCV (2004) el concepto de *reservas adecuadas*, constituye fundamentalmente una referencia para cuantificar los costos y beneficios de acumular o desacumular reservas internacionales, determinando así si el nivel de las mismas en un momento determinado puede ser relativamente bajo o elevado en función de las perspectivas macroeconómicas existentes. En cambio para el gobierno central si el nivel de reservas mantenido excede el óptimo, el sobrante lo considera como un excedente. Para calcular un nivel óptimo y un nivel mínimo es necesario realizar un seguimiento continuo del contexto económico general.

Existen varias metodologías de cálculo del nivel adecuado de reservas internacionales (NARI), las que se sustentan fundamentalmente en tres categorías: la primera, en que el nivel *óptimo* garantiza la igualdad del costo marginal con el beneficio marginal de mantener reservas, la segunda, en garantizar durante un período determinado el flujo tanto comercial como de pagos internacionales; y, una tercera, que además de considerar lo anterior, incorpora conceptos relacionados con el riesgo-país y los movimientos de capitales, como resultado de las últimas crisis de balanza de pagos. No existe una metodología "única", dada la amplitud de opiniones y criterios para determinar un nivel *adecuado* de reservas internacionales (NARI). De esta forma

lo que se considera en esta oportunidad es la aplicación empírica de las metodologías de cálculo del NARI más reconocidas en la literatura económica. Los autores más nombrados en este campo son Robert Triffin (en 1947), Heinz Robert Heller (en 1966), Jacob Frenkel y Boyan Jovanovic (en 1981) y una extensión de J. Onno de Beaufort Wijnholds y Arend Kapteyn (en el 2001) (BCV, 2004).

### **V.I.3 Proceso de acumulación de las reservas internacionales de Venezuela**

Las reservas internacionales en Venezuela se acumulan y son creadas básicamente por la actividad económica de tres entes, a saber, PDVSA, el Gobierno Central y el Sector Privado. Estas son las divisas que se obtienen de las exportaciones generadas por la actividad petrolera y sus derivados, por la colocación de títulos en moneda extranjera en los mercados internacionales por parte del gobierno a través del Ministerio de Finanzas y porque el sector privado recibe divisas principalmente de sus actividades de exportación, endeudamiento y/o repatriación de capitales, así como también por la inversión extranjera y por los préstamos provenientes del exterior. Las divisas provenientes de estas fuentes deben ser vendidas obligatoriamente al BCV a través de los operadores cambiarios (sistema financiero), de acuerdo con lo estipulado en la Ley del BCV y con el convenio cambiario vigente. En cualquiera de los casos estas divisas son vendidas al BCV para que éste dé su contrapartida en Bolívares al sistema financiero nacional, expandiendo así la base monetaria y aumentando en consecuencia las reservas internacionales.

Actualmente, según la Ley del BCV reformada en Agosto del 2005 y el establecimiento de normas para impedir la transformación de las divisas petroleras en reservas internacionales que estén por encima de un llamado nivel óptimo, se ha otorgado a PDVSA la facultad de quedarse con una parte de tales

reservas en divisas<sup>7</sup>, entregando al BCV únicamente el monto necesario para mantener el “nivel adecuado de reservas” que calcule el instituto y otra parte serán vendidas al BCV para efectos de los gastos operativos en el país de la empresa petrolera. Otra parte se destina para el financiamiento de proyectos de inversión real productiva, para la educación y la salud; para el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública; y para la atención de situaciones especiales y estratégicas, que a través del Fondo Nacional de Desarrollo (FONDEN) creado mediante el decreto publicado en Gaceta Oficial N° 341.189 del martes 30 de agosto de 2005, buscan la consolidación de estos objetivos.

La situación descrita anteriormente aporta indicios sobre el hecho de que la autonomía del BCV se pueda estar limitando, tanto legal como efectivamente, ya que anteriormente la utilización y control de las reservas internacionales estaban bajo discreción del BCV. Ahora una parte importante de estos recursos se están destinado para otros objetivos que, si bien son prioritarios para la nación en el corto plazo, urgen que se tome en cuenta el costo que traería en cuanto a la generación/agudización de un proceso inflacionario en el largo plazo. Para ello el BCV ha aplicado una política monetaria restrictiva, dado que lo que ha transcurrido de periodo del gobierno del presidente Chávez el gasto público nacional ha aumentado significativamente. Esto indica que la acción del BCV está subordinada a la acción de la política fiscal. Una vez más el gobierno a través del FONDEN tiene una parte del dinero que es patrimonio del BCV y que representa una parte del respaldo del efectivo que hay en circulación en el economía.

---

<sup>7</sup> Después de que a finales del año 2003, la instauración del control cambiario y la recuperación súbita de los precios petroleros hicieron subir las reservas, incluso, en términos reales, llegando a alcanzar a finales de ese año niveles que estuvieron ligeramente por encima de los máximos relativos de 1997 y 1991. Para más información ver Vera y Zambrano (2004).

Como consecuencia el exceso de dinero que gasta el FONDEN para la materialización de sus objetivos ejercerá presión sobre la producción de bienes y servicios, y también efectivamente sobre el sector financiero, ya que el poder adquisitivo (masa monetaria) que hay en circulación aumentará la demanda de las personas que en última instancia tendrán en su poder ese dinero. Esto implica que el BCV tiene ahora un menor control sobre la oferta monetaria y, como resultado de ello, un menor margen de acción para controlar la inflación en el largo plazo.

La creación de bolívares vía reservas internacionales se ha incrementado significativamente a partir del primer trimestre de 2002. Ello no sólo se ha debido al incremento efectivo de las reservas en dólares, sino también a la pérdida de valor del bolívar con respecto al dólar en febrero de ese año. Sin embargo el incremento asociado de la base monetaria ha sido sustancialmente menor. Ello se ha debido principalmente a la activa emisión de títulos de crédito por parte del BCV desde el tercer trimestre de 2002 y al mantenimiento casi ininterrumpido de importantes depósitos en las cuentas de Tesorería y PDVSA desde el 2000. Debido al origen externo de estos recursos y al procedimiento de su ingreso al BCV, estos depósitos contribuirán a expandir la base monetaria cuando se utilicen para cubrir gastos dentro de la economía venezolana. El traspaso de parte de las reservas al FONDEN pretende eliminar la vinculación inicial entre ingresos crecientes de divisas por venta de petróleo e incrementos en la base monetaria. Sin embargo únicamente si la totalidad de los recursos del FONDEN se utilizan para transacciones con el resto del mundo el gobierno no necesita comprar moneda nacional. En caso contrario la adquisición de bolívares del BCV implicaría incrementos en las reservas internacionales, fuente generadora de mayor base monetaria.

#### **V.I.4 Proceso de utilización de las reservas internacionales de Venezuela**

En el proceso de desacumulación o utilización de reservas internacionales intervienen básicamente tres entes: el Sector Privado, el Gobierno Central y ahora PDVSA. Esta situación difiere de lo que ocurría antes de la reforma del artículo 113 de la Ley del BCV en el año 2005, momento hasta el cual el manejo de la reservas quedaba exclusivamente y en su totalidad bajo custodia del BCV.

En referencia al tipo de cambio vigente el Sector Privado obtiene divisas para el pago de sus operaciones de importación de bienes y servicios, para sus obligaciones en el exterior y para las actividades de turismo y viajes. En cuanto al gobierno central, éste requiere a través del Fisco divisas fundamentalmente para el servicio de la deuda contraída en moneda extranjera y para sus importaciones de bienes y servicios. Por su parte el sector privado hace una solicitud de divisas ante la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi), que de resultar procedente, implica que dicha Comisión instruya al Banco Central de Venezuela para que deposite las divisas correspondientes en el banco del exterior designado por el solicitante, al tiempo que este Instituto procede a debitar el contravalor en bolívares de la cuenta que el operador cambiario (sistema financiero doméstico) mantiene en el mismo. Y en cuanto al gobierno, éste compra divisas al Banco Central de Venezuela, para lo cual le paga la contrapartida de dichas divisas en bolívares.

En ambos casos la contracción de la base monetaria ocurre de forma inmediata cuando el Banco Central debita los bolívares a las cuentas de los operadores cambiarios y al gobierno central, ya que dichas cuentas forman parte de la base monetaria, lo que constituye una disminución del pasivo no monetario (PNM) del BCV, disminuyendo así las reservas internacionales.

Luego de la modificación a la Ley del BCV fue necesario establecer el ente encargado de administrar esos recursos, para lo cual se creó el Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN), adscrito al Ministerio de Finanzas. Este organismo sustituyó al anterior Fondo para la Estabilización Macroeconómica, FEM. La decisión autorizó asimismo al BCV para liberar y transferir, por única vez, la suma de seis millardos de dólares (el equivalente a 12,9 billones de bolívares) para crear el ente financiero bajo la figura de Sociedad Anónima. Luego, a partir del año 2006, el FONDEN ha recibido mensualmente del BCV el remanente de divisas obtenido por concepto de exportaciones de hidrocarburos y gas, por encima del precio de realización calculado en el Proyecto de Ley de Presupuesto del 2006.

El organismo en cuestión ha destinado 500 millones de dólares para equipos médicos, 299 hospitales públicos en la etapa III de Barrio Adentro. Así mismo, en los gabinetes móviles se acordó destinar 1,05 billones de bolívares a 237 proyectos, aproximadamente el 47% de los recursos del fondo, que serán ejecutados por las gobernaciones y alcaldías.

Por otra parte FONDEN tiene prohibido dar garantías, emitir títulos y realizar operaciones financieras que representen endeudamiento. Sus operaciones estarán exentas del pago de todo impuesto, tasa o contribución, al tiempo que goza de todos los privilegios y prerrogativas que tiene la República. Podría manejar entre este año y el próximo una cifra igual o superior a 12,8 millardos de dólares, por cuanto es posible que se le anexasen los recursos provenientes de FONDESPA, creado previamente por PDVSA para financiar programas sociales. Por esta razón se maneja en dólares y no en moneda nacional, aduciéndose que se trata de evitar que una masa de dinero tan grande entre a la economía y presione a la inflación doméstica, como se ha señalado anteriormente.

Además, en la práctica se presume que el bolívar pierde valor, ya que se emite una mayor cantidad de éste con un menor respaldo; adicionalmente, las repercusiones internacionales de la creación de un fondo provenientes de las reservas excedentarias serían que, si el mercado externo en el cual se negocia la deuda venezolana percibe que la creación de ese fondo disminuye la capacidad de pago del Estado de su deuda, se va a reflejar en una depreciación del valor de ésta. Esto último ocurre porque aumenta el riesgo país. Debe señalarse, no obstante, que debido a la entrada de ingentes ingresos petroleros, la calificación riesgo-país de Venezuela no se ha modificado prácticamente, por lo que los mercados financieros perciben a Venezuela como un mercado sólido.

Aunado a lo anterior existe también evidencia que muestra que los gobiernos que piensan menos en el largo plazo y tienen mayor inestabilidad política tienden a mantener menores niveles de reservas internacionales. Esto parece aplicarse, al menos en parte, en el caso venezolano.

¿Por qué se cuestiona la medida? La respuesta es muy sencilla: pretender utilizar estas reservas sin que se reintegren al BCV los bolívares que representan su contrapartida, es simplemente la creación de dinero inorgánico, sin ningún tipo de respaldo y que contribuirá a una nueva y severa depreciación del bolívar. Ésta se verá expresada vía inflación, que es el impuesto más regresivo que existe y que castiga en mayor medida a los sectores sociales humildes.

En la práctica la utilización de las reservas conduce a un incremento en el gasto público totalmente improductivo, al desestímulo a la inversión y, lo más relevante, al aumento de la pobreza aunado a una peor distribución del ingreso. Antes de ponerse en práctica diversos especialistas del tema han advertido que si se impusiera una medida según la cual se fijara un nivel máximo de las

reservas, a partir del cual se tomara como válido un excedente y se dedujera de las reservas existentes, las repercusiones internas e internacionales serían impredecibles; en todo caso serían negativas en cuanto al riesgo país, al crédito externo, a la inversión privada y otros aspectos importantes de la imagen financiera del país. Además, en caso de que el Gobierno decidiera usar buena parte de las reservas, esta acción tendría repercusiones en el plano internacional y aumentaría la falta de credibilidad en las políticas públicas. Si hoy se usan las reservas, entonces mañana pueden decidir que el BCV financie directamente al Gobierno: esto evidencia una clara debilidad institucional de este organismo.

#### **V.I.5 Efectos sobre el nivel de independencia del BCV**

El Banco Central de Venezuela para lograr sus objetivos monetarios debe tomar en cuenta la relación que existe entre el nivel de actividad económica, el sector externo, las importaciones, el circulante y las reservas internacionales. De esta manera puede diseñar su política monetaria, que a su vez trae como consecuencia la determinación del precio del dólar, los niveles de las tasas de interés, la tasa inflación y en menor grado el crecimiento de la economía.

De allí que el BCV haya implementado una política monetaria restrictiva durante el año 2005 y lo que va del año 2006, tratando de lograr un balance entre la necesidad de crear la base monetaria para sostener el crecimiento económico, pero al mismo tiempo buscando frenar un aumento de la tasa de inflación debido a las presiones que sobre esta pueda causar la expansión del gasto público. A modo de ejemplo baste mencionar que en el año 2005 el gasto total del gobierno central aumentó en un 43% con respecto al año 2004. El gasto se ha incrementado aún más con las aportaciones del FONDEN, aumento que se debe principalmente por las cuantiosas entradas de divisas provenientes de las exportaciones de petróleo. Si bien la política monetaria ha permitido la expansión de los agregados monetarios, el BCV ha continuado interviniendo en

el mercado a través de operaciones, con el objetivo de mitigar la continua expansión de la liquidez (CEPAL, 2006). Se puede observar que la autonomía del BCV está limitada en lo que concierne al control del nivel de precios, ya que pro ley la política monetaria debe cooperar y moldearse a los objetivos económicos del gobierno; se puede entender entonces que ambas políticas deben trabajar en conjunto para los fines económicos y sociales de la nación. Pero lo que no se puede entender es la adopción de cambios repentinos y reformas a la ley del instituto para despojar al BCV de una parte de las reservas y de las utilidades cambiarias que son la garantía de pagos en el exterior (y respaldo de la moneda), que tiene el país en un contexto económico y político inestable con la cercanía de un ciclo electoral y con el aumento exagerado del gasto total del gobierno.

Para diciembre del 2005 la liquidez ampliada (M3) mostró un incremento del 52,7% con respecto al mismo período del 2004. Hasta abril de 2006, el monto de certificados de depósito emitidos por la institución era equivalente a aproximadamente 1,4 veces la base monetaria. Durante el lapso ya transcurrido del año 2006 los agregados monetarios han presentado un crecimiento moderado y, hasta abril, el M3 acumuló un alza del 10% en relación con los niveles registrados en diciembre de 2005. Durante el 2005 los depósitos en el sistema bancario se elevaron un 35% (los depósitos a la vista y de ahorro aumentaron en 60% y 65%, respectivamente), en tanto que el crédito bancario al sector privado aumentó un 40,8%. Las autoridades asignaron porcentajes mínimos de la cartera de crédito de los bancos a rubros específicos: un 16% al sector agrícola, un 10% al crédito hipotecario, un 3% a los micros créditos y un 2,5% al turismo. A partir del 1º de mayo de 2005 entraron en vigor los límites máximos y mínimos de las tasas de interés activas y pasivas establecidos por el directorio del Banco Central de Venezuela. También se fijaron restricciones a las comisiones bancarias, a saber, un máximo del 28% en el caso de los préstamos y

un mínimo del 6,56% y del 10% en el de los depósitos de ahorro y a plazo, respectivamente.

Por otro lado en el 2005 las tasas de interés activas y pasivas promedio de los seis principales bancos comerciales se situaron en 16,43% y 6,5%, respectivamente. A fines de mayo de 2006 se ubicaron en un 15% y un 6,83%, respectivamente. La situación de los activos y pasivos así como la cuenta de resultados del BCV se han visto influidas por la ampliación cuantitativa y cualitativa del tipo de operaciones que este ejecuta y por los cambios en las reglas y políticas con que se manejan algunas partidas, como es el caso de las divisas. Así, por ejemplo, además de la expansión de las políticas de absorción, el banco ha transferido montos importantes al sector público, mediante la entrega de parte de las reservas internacionales y de utilidades cambiarias. Todo lo anterior se ha traducido en un resultado operacional negativo en los primeros cuatro meses de 2006 y dificulta la interpretación o valoración de las partidas del balance. En julio de 2005 la Asamblea Nacional aprobó la ley del Banco Central de Venezuela (BCV), en virtud de la cual se estableció que PDVSA dejaría de estar obligada a vender todos sus dólares a esta institución y que solamente debería vender la cantidad necesaria para solventar sus compromisos en bolívares. Los dólares remanentes se destinaron a capitalizar al FONDEN. Asimismo y conforme a un artículo transitorio incluido en la mencionada ley, se estableció que el BCV transferiría por única vez al poder ejecutivo 6.000 millones de dólares provenientes de las reservas internacionales al FONDEN. Luego, de acuerdo con una reinterpretación de la ley, la Asamblea Nacional también aprobó una transferencia adicional a dicho fondo de 4.200 millones de dólares provenientes de las reservas internacionales del banco (CEPAL, 2006).

La entrega tanto de las reservas internacionales como de las utilidades cambiarias (uno de los mecanismos que tiene el Gobierno para financiar el gasto público), así como también el costo de la política monetaria evidencian la frágil debilidad y pérdida de autonomía del instituto emisor. Esto ha ocasionado al BCV una deuda de 33,3 billones de bolívares, ya que para controlar la inflación el BCV utiliza instrumentos de política monetaria que son vendidos al sistema financiero a una tasa entre 9% y 10% y a plazos muy cortos. Ello conduce a que el ente emisor deba cancelar a los bancos grandes sumas de dinero en pago de intereses en muy poco tiempo. Estas tres características han contribuido a quebrar el patrimonio del ente emisor, cuyas pérdidas acumuladas desde noviembre de 2004 hasta marzo de 2006 sumaban 12,2 billones de bolívares. Recientemente el resultado del balance del BCV reveló que el activo de la institución presentó pérdidas por 35,2 millardos de bolívares, para un total acumulado de 759,9 millardos de bolívares en lo que va de año (Blanca, 2006).

El BCV había logrado obtener un nivel de independencia o autonomía gracias a las reformas económicas que comenzaron a producirse en Venezuela a principios de década de 1990. Éstas estaban enmarcadas en una corriente mundial que expresaba la importancia de que los bancos centrales no fueran utilizados por los gobiernos para financiar gasto público. Curiosamente la política que se está aplicando a partir del año 2000 es la misma que se aplicó durante los gobiernos de Luís Herrera Campíns y Jaime Lusinchi, es decir, la de exprimir al máximo al BCV y otorgarle la menor autonomía posible, ha señalado Eddy Reyes, ex vicepresidente del BCV (Blanca, 2006).

Hay dos decisiones que en opinión de Reyes afectaron seriamente el patrimonio del banco. La primera de ellas se produjo cuando Diego Luís Castellanos asumió la presidencia del BCV y adoptó una nueva política. En aquel entonces se decidió cambiar la metodología para calcular el diferencial de las utilidades cambiarias.

Las utilidades cambiarias son los recursos que se obtienen por la venta de las divisas que están en poder del BCV. Éstas conformaban 60% del patrimonio del banco, pero con la reforma de la Ley del BCV del 2001, se estableció en el artículo 71 que la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN) sería el ente encargado de establecer la metodología para fijar el diferencial de la compra-venta de dólares del BCV. A fin de obtener mayores ingresos para el fisco, la SUDEBAN sobreestimó las utilidades y se determinó que el BCV sólo se quedaría con 5% de las utilidades (Blanca, 2006). Esta situación evidencia y explica las presiones en contra de las autoridades del instituto emisor por parte del Gobierno, lo que ha conducido a sucesivos financiamientos del BCV al Ejecutivo Nacional. Esta práctica ha resultado en un financiamiento que en tres años la institución equivalen a la entrega de éste al fisco aproximadamente 7,8 millardos de dólares.

Por otro lado las dificultades de poder echar mano a las reservas internacionales, dado que la anterior Ley del BCV prohibía que éstas fueran utilizadas para financiar gasto, devinieron en la decisión de reformar dicho instrumento legal. Con ello se produjo el segundo paso para disminuir la autonomía de la institución, creando el concepto de reservas excedentarias, lo que le permite al gobierno apropiarse de las reservas.

Es lugar común que a escala internacional se evalúe como positivo el que en un determinado país exista una clara independencia entre la política económica que debe llevar adelante el gobierno y la política monetaria que debe llevar adelante un banco central. De allí la importancia de contar con una autoridad monetaria independiente y autónoma, que sin duda debe colaborar con la política económica del gobierno, pero que en oportunidades puede discrepar e incluso oponerse a una política económica expansiva. Es decir, un banco central debe tener como objetivo preservar el valor de la moneda cuando se está frente a una política económica que pueda generar efectos inflacionarios.

De acuerdo con lo planteado por Olson en 1992 la autonomía no puede estar exenta de riesgos, tales como la potencial captura del Banco Central por parte de los grupos de interés (directores y otras posiciones directivas de esos grupos), el desarrollo de agendas propias de la burocracia de los Bancos Centrales, la elusión de responsabilidades de rendición de cuentas frente al poder legislativo, además los riesgos que se presentan en las fallas de coordinación entre la política fiscal y monetaria, generando de esta manera lo que se denomina autonomía perversa. El reforzar a un BC aumentando su autonomía le permite desviarse de la presión de los políticos y otros grupos de interés que tratan de influir en sus decisiones de política monetaria. Esto convierte a los BC en entes más objetivos en la determinación la política monetaria. En el caso de Venezuela lo ocurrido puede explicarse porque las exigencias del ciclo electoral, que para el año 2004 el gobierno debía satisfacer a sus seguidores, ya que se enfrentaba a un referendo revocatorio el 15 agosto de ese año. Las reservas internacionales significaron la posible obtención de recursos para las necesidades de consolidación de un sistema político, por lo que desde este punto de vista el gobierno pudo presionar al BCV para que le aprobara el famoso millardo de dólares al que se habían negado inicialmente las autoridades del mismo.

En tal sentido por obligación de la Asamblea Nacional y autorizado por la Superintendencia de Bancos el 31 de Diciembre de 2005 el BCV transfirió 6 mil millones de dólares equivalentes a Bs. 12.453.293 millones, que representaban a un activo del BCV al FONDEN (este organismo ha contribuido de forma importante sobre la base monetaria y el patrimonio del BCV), un monto igual al 53,9% de la base monetaria y al 84,6% del patrimonio del banco al cierre del semestre. Con esta práctica de evitó registrar contablemente la transferencia como "otro activo en moneda nacional", que debería amortizarse mediante la constitución de "reservas voluntarias" formadas a partir de la retención del 5%

de las utilidades a fin de año. Aunque la Ley prohíbe el uso de los recursos en gasto interno para evitar la monetización de las reservas, excepto en caso de “situaciones estratégicas”, el monto transferido se anotó íntegramente como una fuente “positiva de la base monetaria y se reservó al FONDEN una partida como fuente de base en el grupo de “otros entes del Gobierno”. Como lo indica la CEPAL (2006), el impacto de la transferencia y la debilidad del BCV para contener su efecto sobre la base monetaria han sido vulnerados. El BCV incrementó su emisión de instrumentos de crédito (fuente “negativa” de base monetaria) en 323,0% del 2004 al 2005. Sin embargo, la base monetaria se incrementó en 39,7%. En febrero de 2006 el BCV autorizó el traspaso de US 4.200 millones de dólares adicionales de las reservas del BCV al FONDEN, a realizarse los meses de marzo, abril y mayo. No habiendo contraprestación en bolívares, el BCV introdujo una nueva cuenta de variaciones patrimoniales en su balance: Cuentas Patrimoniales Nivel Adecuado de Reservas Internacionales. En marzo se anotó una reducción del patrimonio del BCV por este concepto de Bs. 4.074.740 millones, y en abril de Bs. 7.827.661 millones. Estos valores aparecen como pasivos no monetarios en la partida reservada a tal fin en “otros entes del Gobierno”, siendo fuentes negativas de base monetaria. Únicamente si no se utilizan luego en gasto interno<sup>8</sup>.

Por otro lado, estudios realizados por CONINDUSTRIA demuestra que el BCV no cuenta con autonomía presupuestaria, dado que la Constitución de 1.999 propone a la Asamblea Nacional como el órgano responsable de aprobar el presupuesto del BCV. Esto puede ser un instrumento utilizado en un momento determinado para “negociar” las decisiones del cuerpo de directores de dicha institución (Nienstaedt y Zerpa, 2005).

---

<sup>8</sup> Para mayor información ver el documento en línea en la <http://200.74.218.53/docs/projects/ceros%5B1%5Dr%5B1%5D2006627219os%5B1%5Dr%5B1%5D.pdf>.

La composición del directorio se encuentra integrada por siete miembros, incluyendo al presidente del BCV. Los miembros del mismo son elegidos por un período de seis años, después de los cuales pueden ser reelectos. Al respecto la Ley del BCV no precisa el número de veces que pueden serlo, teniendo como desventaja que la extensión de su mandato pueda traducirse en dificultades para interpretar tendencias cambiantes en la sociedad. Además este aspecto refleja de manera clara la posibilidad que tiene el hombre de gobierno junto con participantes de la Asamblea Nacional y el Consejo Asesor del BCV (éste último representado por integrantes del Consejo Bancario Nacional, la Federación de Gremios Empresariales y la Federación de Gremios Laborales) de intervenir en las decisiones del BCV. El Ejecutivo conjuntamente con el Parlamento son los actores que tienen la facultad de designar y escoger a cada candidato a través de un procedimiento público en donde se den a conocer sus credenciales y méritos, hecho que puede originar mecanismos de presión para negociar el cargo público y asegurar que aquellos funcionarios elegidos tomen decisiones dentro del directorio en función de sus intereses, creando un grupo de presión dentro del directorio del BCV, en detrimento de la objetividad y responsabilidad en la aplicación de política monetaria.

Por otro lado, la ley establece que la estadía de los directores en el ejercicio de su cargo laboral es de un plazo mayor al del político-Ejecutivo. Al respecto, Bofinger en el 2001 comenta que “esto representa un medio eficiente para aislar a los banqueros centrales del gobierno”, reduciendo la posibilidad de la intervención de este actor político. Se puede observar lo flexible que es el estatuto legal pues permite que el Ejecutivo intervenga en el proceso de manera explícita o implícitamente, lesionando la autonomía efectiva del instituto emisor (citado por Nienstaedt y Zerpa, 2005).

También la autonomía del Banco Central de Venezuela esta siendo afectada por la creación del Banco del Tesoro; por la actuación de Comisión de

Administración de Divisas (Cadivi), ente encargado de determinar cuánto dinero debe haber en las transacciones externas de la economía según las solicitudes que aprueba; y por la redefinición del Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM), que descargarán al BCV de algunas de sus responsabilidades en el manejo de los asuntos monetarios del país porque están en cierto nivel dirigiendo y afectando la cantidad de dinero que en teoría debía ser potestad absoluta del BCV (Morales, 2005 ; Blanca, 2006).

Mientras tanto el Ejecutivo y la Asamblea Nacional por su parte han tomado medidas como la aprobación de la Ley de Ilícitos Cambiarios, instrumento que tiene como objetivos fundamentales frenar la fuga de capitales y reforzar los controles de tipo de cambio decretados en 2003, introduciendo severas multas y hasta penas de cárcel para los que denominó como delincuentes financieros. Una de las consecuencias de esta nueva regulación es que entrarán divisas adicionales en el BCV. Estos delitos atentan contra la estabilidad económica y de precios, y específicamente se destaca que "el daño inmediato va dirigido hacia las reservas internacionales de la autoridad monetaria, según se señala en la exposición de motivos de esta ley. Las personas (físicas y jurídicas) que realicen transacciones en moneda extranjera equivalentes a 10.000 dólares (equivalente a aproximadamente 8.273 euros) o más serán multadas con una cantidad que puede ser similar o hasta tres veces el monto de la operación.

Además el desafiar los controles y resistencia de aceptar que la única moneda venezolana es el bolívar se tiene la obligación de reintegrar las divisas al BCV en tres casos: i) quien realice transacciones en divisas por un valor mayor de 4.000 dólares (3.310 euros) para las personas físicas y 9.000 (7.449 euros) para las jurídicas vulnerando los requisitos que establecen las normas; ii) quien obtenga divisas de la autoridad competente (Cadivi) alegando un motivo falso; y iii) quien destine las divisas obtenidas lícitamente con fines distintos a los que motivaron su autorización. Los delitos más comunes, según ha detectado la

Comisión de Administración de Divisas (Cadivi), organismo que desde su creación gestiona las divisas en el país.

Los delitos más comunes según ha detectado la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) son aquellos relacionados con las personas físicas o jurídicas que obtienen divisas de la autoridad competente alegando un motivo falso, y los de los que destinan divisas obtenidas lícitamente con fines distintos a los que motivaron su autorización.

El endurecimiento de la legislación contra los crímenes financieros tendrá, por tanto dos efectos positivos sobre las reservas. Por un lado, evitarán que desaparezcan por uso fraudulento, y por otro, aumentarán por los reembolsos obligatorios. También habrá cárcel para los delincuentes financieros. Los que realicen transacciones ilegales con divisas por valor de más de 20.000 dólares (16.546 euros) podrían permanecer en prisión hasta seis años. La decisión de infringir un severo castigo a quien haga un mal uso de las divisas tiene, además, otra implicación importante. Está claro que el presidente venezolano, a pesar de las presiones, no se plantea eliminar los controles de tipo cambio, una regulación que ha sido (junto al petróleo) el “ángel de la guarda” de las reservas internacionales. Desde que se establecieron estas restricciones hasta la fecha estos fondos han aumentado significativamente.

Con todo lo expuesto anteriormente es evidente que las reformas a la ley del BCV implican una clara pérdida de su autonomía, principalmente en las funciones económicas del ente emisor, con una subordinación de la política monetaria (responsabilidad por ley del BCV) a la política fiscal (responsabilidad del Gobierno). Esto es una contradicción entre la norma constitucional y la norma de legal, al tiempo que constituye una práctica contra natura del abc económico.

## CONCLUSIÓN

La importancia que tienen tanto la institucionalidad como el marco jurídico-legal por el que debe funcionar cualquier economía radica en que la mayoría de los sectores económicos y sociales deben ponerse de acuerdo y cumplir con el compromiso de hacer consumir tanto las reglas formales como las reglas informales en la búsqueda de una solución factible para que se pueda vivir en sociedad. Para ello debe existir un consenso político que fortalezca tal evento dirigido a hacer efectivo la materialización de aquellos bienes, servicios y decisiones que conducen al desarrollo de las naciones.

Las evidencias al nivel mundial dan cuenta de que otorgarle mayor autonomía o independencia a un Banco Central significa lograr buscar senda hacia un mayor crecimiento económico sostenible y estable y, por ende, orientado al desarrollo de un país. Bajo este esquema los Bancos Centrales pueden manejar y hacer efectiva la política monetaria con decisiones que conlleven a optimizar soluciones en beneficios de la economía bancaria y financiera. Pero para ello debe dotarse a esta institución y conformarla como una persona jurídica con responsabilidad democrática, transparencia y, lo más importante, que pueda ejecutar la política económica nacional, con una sólida cooperación pero sin subordinación entre la política monetaria y la política fiscal. Las autoridades monetarias deben tener la seguridad de estar exentas de toda presión de los grupos políticos de turno que quieran utilizar el dinero del Banco Central para fines políticos o individualistas, pero que al mismo tiempo debe exigirse cuentas al instituto emisor de sus acciones orientadas hacia la estabilidad de los precios, así como de los beneficios que dichas acciones reporten al resto de la economía.

El BCV en Venezuela, después de haber gozado de cierto nivel de independencia o autonomía al menos al nivel legal durante la década pasada, ha visto limitada su autonomía tanto legal como efectivamente. Esto se manifiesta cuando, a raíz de la utilización tanto de las reservas internacionales y las utilidades cambiarias (instrumentos tradicionales de política monetaria) se ha limitado el control de una parte de aquéllas, afectando en consecuencia la oferta monetaria. Esta circunstancia ha dificultado al ente emisor la tarea asignada de controlar el nivel de inflación, contradictoriamente atribuida al BCV en la normativa vigente y particularmente en la carta magna.

El hecho de que la política monetaria aplicada en los dos últimos años sea al mismo tiempo expansiva por parte del gobierno y restrictiva por parte del BCV representa una evidencia de que este último no tiene la exclusividad sobre el control de la economía pecuniaria que en teoría le asignan las leyes. Así también se le ha exigido al primer Banco Nacional, por una errónea interpretación de la ley y no acorde con la teoría económica, que éste coopere con la política gubernamental (Política Fiscal). Está claro que lo que realmente debe hacerse es cooperar pero sin subordinarse a esta última, toda vez que no existen argumentos económicos ni técnicos que indiquen que con esta nueva práctica el ente emisor pueda proporcionar para tomar decisiones óptimas para la economía como un todo. Las decisiones deben tomarse para solventar los problemas económicos aplicando la lógica costo-beneficio, por ejemplo, pero no solamente para solventar problemas relacionados con la construcción de un sistema político-partidista.

El interminable ciclo político electoral que se ha vivido en Venezuela desde que se aprobó la constitución de 1999, que particularmente desde el 2003 (gracias a la holgura económica del *boom* de precios petroleros y la recuperación de la situación presupuestaria doméstica, ha impulsado la puesta en práctica de una

excesiva política expansiva. En la actualidad (agosto del 2006 y que corresponde por cierto a un año presidencial) sin duda se evidencia que se mantendrá por un tiempo adicional. Esto supone que, al menos para lo que resta de este año, el BCV tendrá una acción subordinada y dependiente al gobierno y del resto de los sectores económicos y sociales de la nación. Con esto el control de la estabilidad de los precios en la economía será más complejo, ya que el control de parte de la oferta monetaria estará en la práctica en manos de FONDEN, de PDVSA, de SUDEBAN, del Banco del Tesoro, del Gobierno Nacional y de CADIVI.

La evidencia más palpable de que la menor autonomía se traduce en menor capacidad del BCV para cumplir con sus objetivos antiinflacionarios pueden verse en las cifras del nivel general de precios correspondientes al 2005, 2006 y las proyecciones de corto plazo para las mismas. Como se recordará, la meta de inflación planteada por el gobierno para este año era de un dígito; pero, hasta julio del 2006 la evidencia indica una inflación acumulada cercana al 10%. Esto, tal y como han señalado expertos nacionales (por ejemplo, el economista Pedro Palma en declaraciones del 05.09.2006), se traduce en que la inflación prevista estará pro el orden del 15. Por lo tanto la política del gobierno lo que parece haber logrado es agregar más obstáculos para la función el control de la oferta monetaria y por ende de la inflación por parte de la autoridad monetaria.

Es cierto que el gobierno nacional ha declarado -al menos en intención- su interés por reconocer la independencia del BCV, materializado por ejemplo en el rango constitucional que le concedió la Asamblea Constituyente de 1999 (en la Constitución elaborada por ésta) a tal independencia. Pero en la práctica, evidenciada en las presiones públicas del Ejecutivo sobre el instituto así como en las sucesivas y continuas reformas de la Ley del BCV para percibir utilidades cambiarias y disponer así de las reservas internacionales provenientes del

ingreso por petróleo que al final se destinan al gasto público, constituyen elementos reales que debilitan la apreciación de que el BCV sea una institución totalmente independiente y por tanto con la capacidad de cumplir con las funciones de control de la oferta monetaria. Esto, desde luego, pone en duda su capacidad real para coadyuvar en el control de la inflación. Esto resulta una verdadera paradoja, inexplicable al menos desde la perspectiva de la economía normativa y a la luz de la evidencia empírica.

## Bibliografía

ALESINA, A. (1988). "Macroeconomics and Politics". En: **NBER Macroeconomics Annual**, MIT Press.

ASAMBLEA NACIONAL (2006). **Exposición de motivos de la reforma de la ley del BCV para el arreglo jurídico en el manejo de las reservas internacionales excedentarias**". Ley de reforma Parcial del BCV. Caracas: Asamblea Nacional (en: <http://www.asambleanacional.gob.ve>).

ASAMBLEA NACIONAL (2005). **Ley de reforma parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela**. En: Gaceta Oficial N° 38.232, del 20.07.2005.

ÁVILA, A (2005). **Análisis de las teorías del desarrollo económico en América latina desde 1950 hasta la actualidad**. El caso venezolano. Universidad de los Andes. FACES.

BCV (2004). **Informe sobre los niveles de las reservas internacionales en Venezuela**. Serie Documentos de Trabajo Gerencia de Investigaciones Económicas, N° 63. Caracas: BCV.

BCV (2006). ABC Económico. En: <http://www.bcv.org.ve/BLANKSITE/c1/abceconomico.asp>; Consultado; 25.06.2006).

BERUMENT, H; OZLEM, O (2000). **Central Bank Independence. Government Political Orientation and Optimum Government Expenditure Financing**. Ege University: Department of Economics Bilked University and Department of economics.

BIANCHI, A. (1992). **Independencia de los Bancos Centrales**. Conferencia del Dr. Andrés Bianchi Chilino expresidente del Banco Central de Chile. pp. 24.

BLANCA, A/EL NACIONAL (2006): **Critican pérdida de autonomía y descapitalización del BCV**. [http://www.soberania.org/Articulos/articulo\\_2176.htm](http://www.soberania.org/Articulos/articulo_2176.htm) (Consultado el 02-07-2006)

CEPAL (2006): **Estudio económico de América Latina y el Caribe 2005-2006** <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/5/26135/Venezuela2.pdf> (Consultado el 24-07-2006).

CHUECOS, A (2005). **La meta de inflación en Venezuela: una evaluación de sus condiciones iniciales**. En revista del BCV. XIX.1 Caracas.

CUADRADO, J. y Otros (1995). **Introducción a la política económica**. Madrid: McGraw-Hill/interamericana de España, S.A.

CUKIERMAN (2006) "Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria, pasado presente y futuro". En: **Revista de economía Chilena**.  
<http://www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/economiachilena/2006/abr/v9n1abri12006.htm> Vol. 9-Nº1. (Consultado el 20-04-2006).

CUKIERMAN, A. (1992). **Central Bank Strategy, credibility and independence: theory and evidence**. EE.UU.: MIT Press.

CUKIERMAN, A. (1994). "Commitment Through delegation, political influence and central bank independence". En: **A Framework for Monetary Stability, Financial and Monetary Studies**. EE.UU.: Kluwer Academic Publishers.

DPTO. ECONOMÍA IIES-UCAB. **Sobre la propuesta de una reforma monetaria para Venezuela. Proyecto de la Universidad Católica Andrés Bello**. En:  
<http://200.74.218.53/docs/projects/ceros%5B1%5Dr%5B1%5D2006627219os%5B1%5Dr%5B1%5D.pdf>; consulta: 01-09-2006.

De HAAN, J. y otros. (2003). "Measuring Central Bank Independence: A Latent Variables Approach". En: **Scottish Journal of Political Economy**, Vol 50, Nº3.

DÍAZ C.; MONTERO, A. (2004) "Sobre la independencia de los Bancos Centrales y el desempleo: Alguna evidencia empírica". En: **Economía Internacional. Nuevas aportaciones**, Nº 814.

DÍAZ, J (2004): **Dólar e inflación**. En:  
<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ve/2005/jidr-di.htm> (Consultado el 20-07-2006)

GILLI, V.; MASCIANDARO, D.; TABELLINI, G. (1991). "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries". En: **Political Economic**, 13.

GUTIÉRREZ, E. (2003). **Inflation Performance and constitutional Central Bank Independence: Evidence from Latin America and Caribbean**. Washington: International Monetary Fund.

JACOME, L.; VASQUEZ, F. (2005). **Any Link between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidente from Latin América and the Caribbean.** Washington: International Monetary Fund

KALMANOVITZ, S. (2000). **La independencia del Banco Central y la democracia en América Latina.** Informe preparado para el Colloque « Mondialisation économique et gouvernement des sociétés: l'Amérique latine, un laboraotire? ». Organizado para el GREITD, l'IRD y la Université de Paris 1 (CRI-IEDES).

LARRAIN, F.; SACHS, J. (2002). **Macroeconomía en la economía global.** Buenos Aires: Practice Hall y Pearson Educación, Segunda Edición.

Le FORT, G. (1999). **La formulación de la política monetaria en el marco de una banca independiente.** (En: <http://www.bcentral.cl/esp/politicas/exposiciones/ejecutivos/pdf/1999/lefortoctubre211999.pdf>; consultado el 22-05-2006).

MONTERO, A. (2000). "Independencia del Banco Central y Credibilidad: Una Retórica Seductora". **VII Jornadas de Economía Crítica.** Universidad de Málaga.

MOON, W. (2000). **Inflation, Central Bank Independence and Backing: An International Comparison.** Corea: Seoul Nacional Universita.

MORALES, C. (2005) **Banco del Tesoro no debilitará a banca pública y privada" en Noticias de la Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela.** Disponible en <http://www.asambleanacional.gov.ve/ns2/noticia.asp?numn=7845> (Consultado el 22-07-2006)

NIENSTAEDT, M.; ZERPA, D. (2005). **El marco institucional del Banco Central de Venezuela un análisis desde el enfoque de la economía neoinstitucional.** Edición electrónica a texto completo en <http://www.eumed.net/libros/> (consultado el 23 -05-06).

OLIVEROS, L. (s/f). **Reservas internacionales.** En: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ve/lcob-reservas.htm> (Consultado el 02/07/2006)

POLLARD, P. (1993) **Central Bank Independence and Economics Performance**. EE.UU.: Federal Reserve Bank of St Louis.

PRAKASH, L. (1997). "Central Bank Independence, Inflation, and Growth in Transition Economies". En: **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 29, N°3, pp 381-399.

PRAKASH, L. y SHEETS, N. (1997). "Central Bank Independence, Inflation, and Growth in Transition Economies". En: P. Loungani, N Sheets, **Journal of Money, Credit & Banking**, 1997, questia.

REPULLO, R. (1993): "Sobre la independencia de los bancos centrales" En: **Papeles de Economía Española**, N° 57.

ROSAS, A. (2006) **¿Deberían estar sujetos los bancos centrales a las normas internacionales de contabilidad?** (En: <http://www.cemla.org/pdf/acp/dp-0601-01.pdf>; consulta: 07/07/2006)

SABINO, C. (2006). **Diccionario de economía y finanzas**. (En: <http://www.eumed.net/cursecon/dic/I.htm#inflación>; consulta: 01/09/2006).

SILVA, J. L. (1990). **La autonomía de acción de los Bancos Centrales y el caso Venezolano: Crecimiento económico con estabilidad financiera**. Banco Central de Venezuela. Serie venezolanos Ilustres.

SOUZA, P. (2002). **Central Bank Independence and Democratic Accountability**. Universidad e Portugalence.

REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA (1999). **Constitución Nacional**. Caracas: Imprenta Nacional.

VERA, L Y ZAMBRANO, L (2004): **El nivel adecuado de Reservas Internacionales: Notas sobre el caso Venezolano**. Gerencia de investigación económica. Banco Mercantil, series papeles de trabajo año 04, N° 1.

MAZA ZAVALA, F. (s/f). **Consolidar ingresos petroleros en inversión productiva**. En: <http://www.dinero.com.ve/198/portada/informe1.html>; consulta: 24-07-2006.

(-----) **Sobre la propuesta de una reforma monetaria para Venezuela**. <http://200.74.218.53/docs/projects/ceros%5B1%5Dr%5B1%5D2006627219os%5B1%5Dr%5B1%5D.pdf> (Consultado el 28-06-2006)

VERA, L. y ZAMBRANO, L. (2004): **El nivel adecuado de Reservas Internacionales: Notas sobre el caso Venezolano.** Gerencia de investigación económica. Banco Mercantil, series papeles de trabajo año 04, N° 1.

## Anexo 1

### Independencia de la Banca Central e inflación

Autor (es)	Metodología	Data	Conclusiones
<p>Jácome, L. y Vásquez, F. (2005)</p>	<p>Modelo Econométrico (Mínimos Cuadrados Ordinarios)</p>	<p>Muestra: 24 países Latinoamericanos. Variables: Índice de IBC legal<sup>9</sup>, Tasa de Inflación, durante la década de los 90.</p>	<p>Existe una correlación negativa entre la IBC legal y la tasa de inflación. No se muestra evidencia de una relación causal que va de IBC legal a la tasa de inflación. Indicando que la reforma legal de los Bancos Centrales no es la causa principal de bajas tasas de inflación. Esta se debe a la combinación de políticas económicas y a las reformas estructurales de las economías. Las cuales se produjeron al mismo tiempo con la reforma legal de los Bancos Centrales.</p>
<p>Pollard, P. (1993)</p>	<p>Análisis de Anteriores Investigaciones.</p>	<p>Los estudios empírico relacionan: Tasas de inflación e índice de IBC legal en diversos periodos.</p>	<p>Los resultados muestran que existe una correlación negativa y no causal entre el índice de IBC legal y el promedio de la inflación en el largo plazo. Los países que rechazan altas tasas de inflación determinan esto, en un Banco Central más conservador. Este rechazo puede ser la causa principal para obtener bajos niveles de inflación. El nivel de IBC debe estar sujeto a la cooperación entre la política monetaria y la política</p>

<sup>9</sup> Ver anexo tabla IBC.

			fiscal para lograr bajar la tasa de inflación. La IBC puede ser una condición suficiente pero no necesaria para la estabilizar los precios en la economía.
Gutiérrez, E. (2003)	Modelo Econométrico (Análisis de regresión no – lineal)	Muestra de 26 países Latinoamericanos. Variables: Índice Constitucional de IBC, Tasa de Inflación, en el periodo 1995-1999.	Los países que incluyeron la IBC como un Derecho Constitucional lograron obtener una baja tasa de inflación. Debido principalmente a prohibiciones al Banco Central de financiar a los sectores públicos y privados. Sin embargo, esto no implica causalidad. Un alto consenso en la política monetaria y fiscal explica en mayor medida la baja tasa de inflación en estos países. Los Bancos Centrales que formulen y ejecuten la política monetaria sin presiones políticas gubernamentales tenderán a bajar la tasa inflación.
De Haan, J. y otros (2003)	Modelo Econométrico (Análisis de datos de corte transversal)	Muestra : 22 países de ODCE Variables: Índice de IBC legal, tasa de inflación anual <sup>10</sup> en el periodo 1980 - 1992.	Existe una fuerte relación negativa entre el índice de IBC legal y la tasa de inflación. Esto implica que a mayor IBC garantizada solo por las leyes menores tasas de inflación se obtendrían. El comportamiento de la tasa de inflación depende de la influencia que genera un control más autónomo y adecuado de la política monetaria, y de la cooperación entre ésta con la política fiscal.
Prakast, L. y	Modelo	Muestra de 12 países <sup>11</sup> .	Se muestra una correlación negativa entre el índice de IBC en transición económica y una baja tasa de

<sup>10</sup> Tomados del Departamento de Estadísticas Financieras del Fondo Monetario Internacional.

<sup>11</sup> Economías Ex socialistas.

<p>Sheets, N. (1997)</p>	<p>Econométricos (Mínimos cuadrados ordinarios)</p>	<p>VARIABLES: tasa de inflación, (Índice de IBC) en el periodo 1989-1992.</p>	<p>inflación. Esto parece ser explicado por una mayor libertad del Banco Central en aplicar la política monetaria sin presiones políticas gubernamentales y una menor inmovilidad del presidente del BC. Indicando que los factores políticos del índice SIB<sup>12</sup> determinan esta relación. Previamente después de controlar los efectos de la política fiscal y el total de la calidad de la reforma económica.</p>
<p>Berument, H. y Ozlen, A. (2000)</p>	<p>Modelo Econométrico (Análisis de regresión)</p>	<p>Muestra de 14 países de la OCDE, incluye observaciones anuales en el periodo 1974- 1997. Variables: Gasto Publico, Ingreso publico, Tasa de inflación, índice legal de IBC<sup>13</sup></p>	<p>Los resultados muestran que los gobiernos de derecha que se asocian a Bancos Centrales más independientes generan menos ingresos por señoreaje. Existe una relación positiva entre la tasa de inflación e impuesto de señoreaje. La tasa de inflación es utilizada para crear ingresos por señoreaje. Se verifica que los gobiernos de izquierda aumentan sus impuestos e ingresos por señoreaje para financiar sus gastos. Esto se diferencia de otras investigaciones que sugieren que a mayor IBC conduce a menos inflación.</p>

<sup>12</sup> Ver anexo tabla IBC

<sup>13</sup> The Cukierman, Webb y Neyapti, (CWN), (1992).

Sousa, P. (2002)	Modelo Econométrico (Análisis de correlación Lineal)	Muestra de 33 bancos centrales. Variables: Índice de IBC (democrático), Niveles de inflación para el periodo	Existe una correlación negativa entre responsabilidad social e independencia de un Banco Central. La reducción de esta relación implica mayor transparencia para dar cuentas de los efectos finales de la política monetaria ante el parlamento. Autorizar legalmente al Banco Central con los instrumentos correctos para inspeccionar decisiones monetarias implica mayor transparencia. Esto crea mayor apertura, claridad, común entendimiento y honestidad. La sustitución de las relaciones entre la IBC y la RBC conlleva a una mayor transparencia. Esto podría definir exactamente si un alto índice de IBC democrático se relaciona con bajas tasas de inflación. Futuras investigaciones podrían verificar esta hipótesis.
Montero, A. (2000)	Análisis sobre la teoría neoclásica	Muestra.: Banco Central Europeo. Independencia del BCE y Credibilidad de la Política Monetaria	Este trabajo confirma que la IBC es una garantía necesaria e importante para la credibilidad de la política antinflacionista. Esta política monetaria es afectada positiva o negativamente por 1) el problema de la inconsistencia temporal de las políticas óptimas <sup>14</sup> . 2) La credibilidad de las políticas anunciadas por las autoridades monetarias <sup>15</sup> . A mayor nivel de IBC

<sup>14</sup> “Aunque la política se establezca de manera óptima ante las condiciones presentes y esperadas, si hay discreción, la política futura diferirá de la política óptima planteada y anunciada para el futuro”, Brunner y Meltzler (1995, p. 175).

<sup>15</sup> “Es el punto hasta el cual las creencias sobre el curso actual y futuro de la política económica son consistentes con el programa originalmente anunciado por el decisor político”, Blackburn y Chistensen (1989, p.2).

			menores tasas de inflación se obtendrían solo como un resultado observable de las diferencias en el comportamiento de los agentes privados. Los estudios empíricos deben tratar de verificar las siguientes hipótesis: a) Mayor IBC, el costo de una política deflacionista debe ser menor. b) Mayor IBC, la rigidez de los salarios será mayor, c) Mayor IBC, el periodo transcurrido entre la implementación de una política contractiva y el resultado deseado será menor.
Moon, (2000)	W.	Modelo Econométrico (Análisis de regresión)	Muestra de 48 países Variables: Tasa de crecimiento de la oferta monetaria, Tasa de Inflación, IBC basado en Alesina (1989), Grilli, Masciandaro & Tabellini (1991), Cukierman (1994), FMI, para el periodo 1981-1996.  Este trabajo muestra que a mayor respaldo de stock monetario del Banco Central para financiar deudas públicas y privadas mayor es el efecto inflacionario en la economía. Esto incluye los depósitos a plazo fijos en las entidades financieras, los títulos públicos y privados, los pagares, las letras de cambio, entre otros. Esto indica que el cuasidinero también juega un papel importante en la posible determinación de altos niveles inflacionarios.

**ANEXO**  
**Tabla de IBC**

<b>Autor (es)</b>	<b>Índice</b>	<b>Se utilizan tres medidas:</b>	<b>Definición</b>
<p>Jácome, L. y Vásquez, F. (2005)</p>	<p>IBC legal (Basados en criterios legales de independencia política (IP) y económica (IE))</p>	<p><b>IBC (GMT):</b> Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991).</p> <p><b>IBC (Cukierman):</b> Índice de Cukierman (2002)</p> <p><b>IBC (MCI):</b> Índice modificado de Cukierman (2002).</p>	<p><b>IBC (GMT):</b> se refiere a la independencia política en términos de responsabilidad, incluye los procedimientos para designar la junta de gobierno del BC y el control de instrumentos monetarios. Independencia económica implica las restricciones que tiene un BC de financiar déficit fiscal.</p> <p><b>IBC (Cukierman):</b> evalúa la forma como se nombra y se despide al presidente de un BC y el tiempo de permanencia en su cargo. Además incluye la no financiación del déficit público, formulación de la política monetaria y el control del BC para estabilizar los precios.</p> <p><b>IBC (MCI):</b> Agrega la estructura del IBC de Cukierman y lo modifica en otros aspectos incluyendo el nombramiento y despido de toda la junta de gobierno del BC, formulación de la política de tipo de cambio y aprobación de la deuda pública. Además incluye reglas que facultan a un BC como prestamista en última instancias y provisiones que salvaguardan a un BC de su autonomía financiera y la responsabilidad como</p>

			componente integral que refuerza la credibilidad institucional y sostenimiento de la eficacia de la política monetaria.
Pollard, P. (1993)	IBC (Incluye criterios de independencia política (IP) y económica (IE)).	El siguiente concepto esta basado en trabajos anteriores de Bade y Parkin (1985) y Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991), y Cukierman (1991)	Es el nivel de libertad que un banco central tiene para elegir y despedir su consejo de gobierno, determinar los niveles de préstamos para financiar gastos públicos, controlar los instrumentos de política monetaria y de estar libre de presiones políticas gubernamentales.
Gutiérrez, E. (2003)	IBC legal (Incluido como derecho constitucional)	Basado en Lybek (1998) y (1999)	Indica el nivel legal de independencia y responsabilidad de un BC y consiste en 5 amplios criterios: <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Definición y prioridades de los objetivos: engrandecer la credibilidad y efectividad de la política monetaria, es decir, estabilizar los precios, la moneda y mantener la estabilidad del sistema financiero.</li> <li>2) Responsabilidad del BC en política monetaria y cambiaria: autonomía legal para determinar ambas políticas.</li> <li>3) Nivel de autonomía política: proceso de nombramiento, despido y duración en el cargo del presidente y los miembros de la junta directiva y la representación gubernamental en esta.</li> <li>4) Nivel de autonomía económica: crédito al</li> </ol>

			<p>gobierno, actividades cuasi-fiscales, manejos de instrumentos monetarios y solvencia económica.</p> <p>5) Conducta responsable para el cual el BC esta sujeto por la ley: transparencia y revisión de cuentas.</p>
De Haan, J. y otros (2003)	IBC legal.	<p>Basados en:</p> <p><b>IBC (ALESS):</b> Alesina (1988)</p> <p><b>IBC (CUK):</b> Cukierman (1992)</p> <p><b>IBC (CWN):</b> Cukierman, Webb y Neptalí (1992).</p> <p><b>IBC (ES):</b> Eijffinjer y Shaling (1992)</p> <p><b>IBC (GMT):</b> Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991).</p>	<p><b>IBC legal:</b> considera la eliminación del elemento de aversión a la inflación del Banco Central, indicando que este tiene una estructura de preferencias distinta a la del gobierno. La aversión a la inflación se refiere a algún parámetro de preferencia del Banco Central, mientras que independencia se refiere al nivel de libertad que tiene un Banco Central para implementar políticas que le permita alcanzar sus objetivos predeterminados.</p>
Prakast, N. y Sheets, N. (1997)	IBC (En transición económica)	<p><b>IBC:</b> Incluye tres categorías de independencia de metas de Política Monetaria, Independencia Política y Económica.</p> <p>(Basados en GMT (1991), Debeller y Fisher, (1997) (DF), Cukierman (1992) y el Bundesbank Alemán.</p>	<p><b>IBC-DF:</b> Considera la independencia para alcanzar objetivos de Política Monetaria e independencia económica, asume que si la estabilidad de los precios es establecida como el objetivo primario de un banco central, entonces el Banco Central es efectivamente independiente.</p> <p><b>SIB:</b> sugiere alcanzar la estabilidad de los precios, limitar los prestamos al gobierno, dar mayor tiempo al presidente del banco central en su cargo, que el proceso de nombramiento y despido del presidente del BC no este influenciado por el gobierno. Además incluye la</p>

			presencia de funcionarios del gobierno en cada asamblea de la junta directiva.
Berument, H. y Ozlen. A. (2000)	IBC legal	Se basa en Cukierman, Webb y Neptalí (1992).	<b>IBC legal:</b> Considera principalmente el papel del Banco Central para estabilizar los precios y la formulación del presupuesto del gobierno, es decir, los límites y controles establecidos como condiciones de préstamos. Además incluye la formulación de la política monetaria, proceso de nombramiento y despido de la junta directiva, el conflicto que se pueda presentar entre el BC y el gobierno, entre otros.
Montero, A. (2000)	IBC legal IBC efectiva	Tratado de la Unión Europea (TUE).	<b>IBC Legal:</b> Grado de libertad formal que el BCE tiene por legislación y estatus que regula su actividad y sus relaciones con el gobierno. Garantía constitucional. <b>IBC efectiva:</b> Incluye: <b>Independencia Personal:</b> Hace referencia a las garantías reglamentarias para evitar la influencia del poder político sobre los responsables del BC, a razón de su nombramiento o destitución, quedando sujeto exclusivamente a instancias de los órganos del propio banco. <b>Independencia Financiera:</b> Garantías que salvaguardan

			<p>que los únicos suscritores y accionistas del capital del BCE son los Bancos Centrales Nacionales y los criterios que rigen el eventual reparto de beneficios así como el soporte de pérdidas. El presupuesto es aprobado por el consejo de gobierno del BCE y Bancos Centrales nacionales y no por otras instancias comunitarias.</p> <p><b>Independencia Política:</b> Es la potestad que tiene la autoridad monetaria para escoger el objetivo último de la política monetaria, para la consecución de la estabilidad de los precios.</p> <p><b>Independencia Económica:</b> Señala la capacidad para elegir aquellos instrumentos a utilizar para alcanzar los fines u objetivos que le sean impuestos. Eliminar toda financiación a los gobiernos nacionales y toda perturbación sobre la política monetaria.</p>
--	--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## Anexo 2

### Política comercial y crecimiento económico

Autor (es)	Metodología	Data	Conclusion:
Sebastian, E. (1992)	Modelo Econométrico (Mínimos Cuadrados Ordinarios)	Muestra de 30 países en vías desarrollo. Variables: Tasa del PIB real per cápita, Tasa de inversión al PIB, Índices de política comercial en el periodo 1970-1982.	Los resultados muestran que los países con un mayor nivel de apertura comercial tendieron a crecer con mayor rapidez. El coeficiente de los indicadores de apertura comercial resulto positivo y significativo. Los índices de intervención gubernamental son significativamente negativos. Indicando un crecimiento de mayor lentitud en países con políticas más intervencionistas. A su vez, esto implica mayores subsidios a las exportaciones. La política comercial es importante para explicar la diferencia del crecimiento entre países. Esta debe incentivar, en el mejor de los casos el progreso tecnológico.
Agosin, M. (1992)	Modelo Macroeconómico o (Diferencia de medias)	Muestra de 35 países Variables: Tasas medias anuales de crecimiento de las exportaciones reales de manufacturas, Tasa de	La evidencia indica que en algunos países la liberalización comercial indujo al crecimiento de las exportaciones manufactureras <sup>16</sup> , aumentando el PIB. A su vez, esto implica el desarrollo de las innovaciones técnicas y el disminuir costos en los procesos productivos. Incentivando el crecimiento de la productividad de los factores. En este caso, la acción de la política

<sup>16</sup> Exportaciones totales de manufacturas entre el PIB, indica si un país puede entrar con éxito al mercado internacional de manufacturas, esto implica la capacidad y aptitud para generar cambios estructurales significativos, inducido por la política económica.

		crecimiento medio anual del PIB datos de UNCTAD para el periodo 1980-1988.	económica tiende a favorecer el desarrollo tecnológico. Impulsando también la eficiencia en la sustitución de importaciones.
Baldwin, R. (2003)	Análisis comparativo.	Se toman algunos estudios econométricos para estudiar el periodo 1950-1990.	En equilibrio la apertura económica es más favorable que una política proteccionista, aunque esta puede ser apropiada en algunas circunstancias. Otros estudios concluyen que existe una relación positiva sólida entre apertura comercial y crecimiento económico. En contraste Rodríguez y Rodrik afirman que la apertura en el sólo sentido de política comercial liberal no es garantía de un crecimiento de mayor rapidez. Se deben implementar políticas macroeconómicas adecuadas, tipo de cambio estable y no discriminatorio y la administración sin corrupción de la política economía.
Horn, K. y Wacziarg, R. (2003)	Modelo Econométrico (Mínimos cuadrados ordinarios)	Muestra de 141 países. Variables: Índice de Liberalización comercial <sup>17</sup> , Tasa de inversión, tasa anual del PIB per capita para el periodo 1950-1998.	Por regla general, los países que liberaron la economía al sector externo experimentaron un incremento en el PIB y la inversión. Este efecto fue aún más en países que tendieron a profundizar la apertura comercial. Reformas que incentivaron la industrialización. Acompañadas de reformas universales como protección a los sectores domésticos, estabilidad política, políticas macroeconómicas prudentes. Estos factores son necesarios pero no suficientes en libre comercio.

<sup>17</sup> Indica el antes y después de poner en marcha el proceso de liberalización comercial inducido por la política económica, los resultados muestran que en cada periodo de post-liberalización se origina un rápido crecimiento del PIB, la inversión y la reforma comercial.

Rodríguez, F. y Rodrik, D. (2000)	Análisis comparativo de trabajos anteriores <sup>18</sup> .	Se relacionan las tarifas medias arancelarias y no arancelarias con la tasa del PIB per. Capita.	Se evidencia una frágil relación entre medidas de apertura comercial y crecimiento económico. Esta relación es ligeramente negativa y estadísticamente poco significativa. Las medidas de política comercial tienden a no entrar considerablemente en regresiones de crecimiento bien especificadas. El índice de distorsión del tipo de cambio es poco útil por los supuestos restrictivos y por su alta sensibilidad a cualquier modificación en la especificación del modelo. El índice de volatilidad del Tipo cambio es simplemente una medida de inestabilidad económica. Se argumentan que, luego de un análisis más profundo, no son los componentes que reflejan la apertura comercial, principalmente los aranceles comerciales y las barreras no arancelarias, los que explican la capacidad del índice de apertura para predecir el crecimiento.
Critica de Rodríguez y Rodrik a David Dollar (1992)	Dollar basa las medidas de orientación externa sobre niveles comparativos de precios entre países.	Usa índices de distorsión y variabilidad de tasa de cambio real La orientación externa: significa una combinación de dos factores: Nivel de protección: para la producción interna favorable a los exportadores.	El índice de distorsión tiene defectos serios conceptuales como medida de restricción comercial, resultado poco significativo y es de signo incorrecto. La variabilidad en la tasa de cambio real parece ser una medida de inestabilidad económica y no una medida de orientación comercial. Este índice resultado negativo y estadísticamente significativo. “Los datos disponibles sobre el comercio, el crecimiento y otra política no pueden ser suficientemente informativos para permitirnos aislar el efecto exacto parcial de comercio sobre el

<sup>18</sup> Dollar (1992), Sachs y Warner (1995), Eduarws (1998), Ben-David (1993) Frankel y Romer (1999) entre otros

		Poca variabilidad en la tasa de cambio real de modo que los incentivos sean constantes con el tiempo.	crecimiento, ya que nuestros instrumentos no son suficientemente informativos.”
Barnejee, A. y Neuman, A. (2003)	Modelo Estándar de Comercio Internacional.	Se toman variables como la tecnología, consumo, ahorro, inversión, la producción y las decisiones individuales de una economía pequeña y su apertura económica.	Se evidencia que en el largo plazo el libre comercio puede traer consecuencias beneficiosas a la económica en países en vías de desarrollo. Esto implica el control y el mejoramiento de la distribución de la renta. Protección a los sectores desprotegidos de la competencia internacional. Tomar medidas que solventen las imperfecciones del mercado, externalidades. También se deben incluir las innovaciones tecnológicas. Subvenciones a las exportaciones promueven el crecimiento en el corto plazo a cambio de incrementar significativamente los ingresos de la población con más recursos económicos. Cerrar completamente la economía significa sacrificar un nivel de crecimiento superior.
Cassing, J. Tokarick1, S. (2005)	Modelo de Equilibrio General. (Técnica calibración para la estimación de parámetros)	Se toman observaciones de 6 sectores industriales y 8 factores de producción de la economía de Egipto para el periodo 1990-1998.	Altas tasas arancelarias están altamente relacionadas con una pérdida de bienestar en la economía real. Independientemente de la tasa de acumulación de un factor productivo. Las distorsiones de política económica pueden tener un profundo impacto en la tasa crecimiento real. Este efecto depende de la intensidad de cada factor, la elasticidad de sustitución del factor en la producción y de la tendencia de acumulación de factor, en cada sector. Unir índices arancelarios con tasas de crecimiento empíricamente implica controlar algunos parámetros

			estructurales de cada economía incluyendo los anteriormente señalados. Descuidarlos puede explicar el funcionamiento pobre econométrico en las regresiones entre crecimiento e índices de apertura.
Berg, A. y Krueger, A. (2003)	Modelo Econométrico (Análisis de regresión)	Muestra de 38 países en vías de desarrollo. Variables: índices de política comercial <sup>19</sup> , PIB por trabajador, tasa de ingreso per capital, para el periodo 1960-2002.	La apertura comercial tiende a incrementar la tasa de crecimiento económico. Permite exportar la productividad del trabajo generando un mayor crecimiento promedio del ingreso per capita. Reduciendo ligeramente la pobreza. El efecto convergencia entre países (globalización) tiende a reducir la desigualdad. A pesar de que la liberalización del mercado y la distribución del ingreso sea una relación negativa. La apertura comercial esta altamente relacionada con la calidad institucional. Se sugiere mejorar la distribución del ingreso y la política económica en países en vías de desarrollo.
Clayton, M.; Jorgensen, B. y Kavajecz, K.	Modelo Econométrico. (Mínimos	Se toman 256 observaciones de intercambios en el sector financiero y su afecto en el PIB	Los intercambios financieros entre países no explican significativamente el crecimiento del PIB. Países con mayor libertad económica tienden a tener cambios financieros con mayor frecuencia. Esto implica que las opciones de mecanismos

<sup>19</sup> Tomadas de Sach y Warner (1995).

(2005).	Cuadrados Ordinarios)	total en 101 países en el periodo 1950-1998 <sup>20</sup> .	comerciales están relacionadas con el sistema legal y la cantidad de activos comercializados. Se sugiere favorecer legalmente a agentes económicos eficientes. Estos cambios tienden a reducir los índices de crecimiento de los conjuntos monetarios y arrojan una sólida diversificación de riqueza en activo líquido a los agentes económicos. Sin afectar la productividad total de la economía. Los determinantes principales para la formación de cambios son el grado de libertad económica, el tamaño de la economía, la disponibilidad tecnológica, la política comercial y el sistema legal.
Harrison, R. y otros (2004)	Modelo Macroeconómico de Equilibrio General. (Análisis de micro-simulación)	Índice de la pobreza, tasa de ingreso per. Capital, tipo de cambio real tomadas del (LSMS y IBGE) <sup>21</sup> en el Brasil.	La integración comercial agrícola con la Unión Europea y el TLC, aumenta proporcionalmente las ganancias de las familias pobres en Brasil, en relación con las más ricas. La política proteccionista favorece a la industria intensiva en capital, sobre la agricultura y la manufactura en mano de obra inexperta. Esta política en combinación con una política comercial integracionista crea ganancias. Aumentando las exportaciones agrícolas que representan la mayor parte de las exportaciones totales de Brasil. Desplazando recursos de la fabricación en bienes de alta proporción de capital hacia la producción que emplea mano de obra inexperta en los sectores agrícolas y manufactureros. Causando un aumento del salario del trabajador no calificado,

<sup>20</sup> Datos tomados de la agencia central de información de los Estados Unidos en su libro, el Mundo Factbook (1998).

<sup>21</sup> LSMS: es la medida del nivel de vida, revisada y conducida por el Instituto Brasileiro de Estadística (IBGE).

			disminuyendo ligeramente la pobreza.
Kneller, R. (2002)	Modelo Econométrico (Análisis de varianza)	Se toman diversas observaciones de la política fiscal, política comercial y su influencia en la tasa del PIB de 72 países en vías de desarrollo desde 1970 a 1998 <sup>22</sup> .	Los cambios en la política fiscal inducido por la liberalización comercial afectan indirectamente al crecimiento económico. En libre comercio los gobiernos deben proporcionar mayores niveles de gasto en seguridad y bienestar social para proteger a los sectores vulnerables de la competencia externa. El aumento del gasto en seguridad social bajo un contexto de libre comercio en un país tiende a aumentar la tasa de crecimiento del PIB. Esto implica que la decisión de liberar completamente a la economía no conlleva directamente a un aumento del crecimiento.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bacha, E. y Sebastián, E. (1992). **Crecimiento, política comercial y economía política del ajuste**” *El Trimestre Económico, Pensamiento Latinoamericano*. Vol. LIX, pp. 3-242.
- Bacha, E (1992). “Orientación del comercio exterior, deformaciones y crecimiento en los países en desarrollo.” En: **El trimestre económico. Pensamiento Iberoamericano**, Vol. LIX, pp. 41-74.
- Baldwin, R (2003). “Openness and growth: What’s the empirical relationship?”. En: **National bureau of economic research, Working Paper**, 9578, pp 1-36.
- Banerjee, A. y Newman, F. (2003). “Inequality, Growth, and Trade Policy”. Pp 1-16.
- Bassin, J. y Tokarick, S. (2005) “Trade and Growth in the Presence of Distortions”. En: **IMF Working Paper**, pp. 1-34.
- Berg, A. y Krueger, A. (2003). **Trade, growth, and poverty: A selective survey**. Washington: International Monetary Fund. Pp. 1-61.
- Cassing, J. y Tokarick1, S. (2005). **Trade and Growth in the Presence of Distortions**. Washington: International Monetary Fund. Pp 2-34.

<sup>22</sup> Tomados de Sachs y Warner (1995), Decano et al (1994), World Bank Databank, y para los datos fiscales en el Government Financial Statistics.

- Clayton, M.; Jorgensen, B.; Kavajec, K. (2005). "On the presence and market-structure of exchanges around the world". En: **Journal of Financial Markets**, pp. 1-22.
- Harrison, y otros (2004.) "Trade policy and poverty reduction in Brazil". En: **Central Bank of Chile Working Papers**, N° 276. pp 1-40.
- Kneller, R. (2002). **No Miracles Here: Trade policy, fiscal policy and economic growth**. University of Nottingham Leverhulme: Centre for Research on Globalization and Economic Policy, pp 1-31.
- Rodríguez, F. y Rodrik, D. (2001). **Trade policy and economic growth: A sceptic's guide to the cross-national evidence**. EE.UU.: University of Maryland and Harvard University, pp 1-90.