



Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura  
ISSN: 1315-3617  
coyuntura@cantv.net  
Universidad Central de Venezuela  
Venezuela

Mata Mollejas, Luis

Vinculaciones fiscales y monetarias: el caso de Venezuela

Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, vol. XII, núm. 1, enero-junio, 2006, pp. 43-83

Universidad Central de Venezuela

Caracas, Venezuela

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=36412104>

- ▶ Cómo citar el artículo
- ▶ Número completo
- ▶ Más información del artículo
- ▶ Página de la revista en [redalyc.org](http://redalyc.org)

 redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal  
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura, 2006, Vol. XII, No. 1 (ene-jun), pp. 43-83  
recibido: 20-10-05 / arbitrado: 20-02-06

## VINCULACIONES FISCALES Y MONETARIAS: EL CASO DE VENEZUELA

Luis Mata Mollejas  
FACES-UCV

*Quod lucrum quod provenit Principe ex mutatione monetae sit iniustum*  
Nicolás de Oresme, en 1350.

*Princeps a nummorum corruptela debet abstinere*  
Jean Bodin, en 1576.

### Resumen:

En las economías contemporáneas todas las transacciones están monetizadas; por ello en sentido amplio, pueden entenderse como una selección de portafolio. En ese marco de reflexión, la volatilidad generalizada de los valores del dinero, incluidas la desvalorización súbita (crac financiero) y la desvalorización sostenida (inflación persistente o trampa depresiva) está asociada a la especulación financiera; siendo una de sus variantes la originada con ocasión de la ocurrencia sostenida de déficit fiscal. Estas vinculaciones han tomado características particulares en la medida que la moneda ha mutado, desde su aparición como moneda-mercancía emitida por los Estados, hasta su versión actual de valor asignado por la banca y otras instituciones financieras. Por ello la aceptación de la función de "reserva de valor" de una moneda -para incluirla en los portafolios- depende: 1) de los comportamientos financieros de las instituciones bancarias y fiscales al interior de un país y, 2) de las mutaciones de la institucionalidad internacional bajo la influencia de la globalización y de los procesos de integración. El caso venezolano no es una excepción; las variaciones en la participación fiscal en el excedente retorno de las exportaciones petroleras y la incontinencia fiscal apalancada con crédito a corto plazo, ha devenido en la desvalorización sostenida del bolívar. Su corrección estará asociada a la inserción internacional.

**Palabras claves:** Especulación bancaria, crisis fiscal, trampa depresiva, inserción internacional.

### 1.- INTRODUCCIÓN: VOLATILIDAD Y NATURALEZA DEL DINERO

Nadie, en estos albores del siglo XXI, deja de tener una noción práctica de lo que llamamos dinero. Las personas lo utilizan diariamente bajo la forma de moneda, billetes, cheques, tarjetas de crédito y de débito para efectuar transacciones y para mantener riqueza. Su historia se inició hace muchos siglos, cuando la humanidad comenzó los intercambios bilaterales de bienes y servicios personales y requirió de alguna unidad de cálculo que pudiera satisfacer a todas las transacciones<sup>1</sup>. Las condiciones requeridas fueron durabilidad y confiabilidad.

<sup>1</sup> Sin el dinero, las relaciones de intercambio por trueque crecen en la medida que aumenta el número de bienes; pues ellas se determinan con la fórmula  $(n^2 - n)/2$  ; en donde "n" es el número de bienes.

Hará unos cinco mil años<sup>2</sup> que esas condiciones se encontraron en piezas de los metales llamados preciosos: oro y plata, y ello fue relativamente satisfactorio hasta que las autoridades de los Estados, en diferente medida, comienzan a desvalorizar sus monedas, disminuyendo el contenido de metales "finos" en las aleaciones monetarias (señoreaje) con propósitos fiscales<sup>3</sup>.

En el siglo XIII, con el "Renacimiento" en Italia (Venecia) aparecerán la banca comercial y el certificado de depósito que circulaba entre los particulares en ocasión de determinadas transacciones. En 1656 el creador del banco de Estocolmo, Palmstruch, al observar que una parte de los depósitos permanecía ociosa, estima que hay una oportunidad de ganancia al dar crédito al comerciante que lo requiriese con la garantía de una promesa de pago. Los nuevos certificados, al portador, no se diferenciaron de los de depósitos, lo cual hizo que la totalidad de los certificados o billetes en circulación descansase en la confianza (bona fide) del público en el banco emisor, supuesto un manejo prudente del crédito (Díaz Bruzual, 1995).

A pesar de su origen italiano, el crédito se desarrollaría fundamentalmente en los países donde floreció el cristianismo protestante (norte de Europa, incluida Inglaterra), pues en los Estados católicos desde el siglo XIV regía el principio de la prohibición del crédito a interés, considerado usura, según la adopción que hicieran los Padres de la Iglesia de los valores culturales heredados de la filosofía aristotélica<sup>4</sup>. Será entonces, con el incremento del poderío inglés, entre los siglos XVIII y XIX, cuando el dinero fiduciario se instala con aceptación universal (Triffin, 1968). Cabe destacar que el propósito de la política era tener monedas con valor "estable", libres de la influencia fiscal. Por ello los procesos de desvalorización monetaria por la acción del Fisco se mitigan con los acuerdos de pagos internacionales, como el acuerdo de los pagos en oro de París en 1867, la generalización de los bancos centrales a partir de 1920 y la creación del FMI en 1944. Cuando el

---

<sup>2</sup> Nos referimos a la historia del Mundo Occidental, en particular al llamado "siglo de oro" de la civilización helénica, pues se sospecha que podrían encontrarse referencias más antiguas en Asia, ya que allí existieron Estados cuando en Europa se vivía en la "economía natural".

<sup>3</sup> Durante la decadencia de los imperios antiguos ello se verificó al igual que en el antecedente de inflación en el Imperio Español a partir de Felipe II. Véase al respecto a Gaettens (1957). La crítica de los "escolásticos" a las devaluaciones es unánime y se remonta a numerosos escritos desde el siglo XIV.

<sup>4</sup> Una notable experiencia fallida fue la de la Banque Róyale (1717-1723) al final del reinado de Luis XV en Francia, en donde la emisión de billetes, para asistir al fisco, se asocio a prácticas especulativas (Compagnie des Indes), retrasando para el área de influencia francesa (la Europa Latina) la aceptación plena de las novedades bancarias.

acuerdo fundamental sobre el FMI sea abrogado en 1971, al desligarse el dólar estadounidense del valor del oro (flotación) retornará, con toda su fuerza, la influencia del Fisco. Las monedas y billetes emitidos por los bancos centrales (dinero público) se usarán fundamentalmente para transacciones de poco valor y para saldar las transacciones efectuadas con activos y pasivos financieros varios (dinero privado) incluidos los cheques y las transacciones electrónicas.

Cabe entonces puntualizar los siguientes condicionantes:

- a) Entre los siglos XVIII y XX la naturaleza del dinero cambió sustancialmente, pues el valor intrínseco -el de la moneda metálica o moneda mercancía- se hizo innecesario; sustituyéndose por las llamadas condiciones morales y financieras de las instituciones y agentes económicos, cuando cumplen funciones financieras. Es decir, cuando sus activos y pasivos financieros son susceptibles de circular, con aceptación general, según las condiciones de intereses y de plazo de redención. Tales instrumentos operan como el antiguo dinero mercancía mientras están en circulación; pero una vez retornados a su origen (cancelados) desaparecen. Así, la credibilidad y estabilidad del moderno sistema monetario-financiero, reposa en la oportuna cancelación de las obligaciones “privadas” y en la acción complementaria de un prestamista de última instancia. Las acciones del FMI en las crisis de finales del siglo XX para respaldar las acreencias de la banca internacional privada son un fuerte indicio de esta afirmación.
- b) Lo anterior resume el mecanismo operativo vigente; pero hay que llamar la atención sobre un aspecto crucial: la vinculación de los pagos con el acceso a los ingresos generados por los distintos estamentos de la población. En términos generales, el informe sobre desarrollo humano 2005 del PNUD señala que una pequeña proporción de la población mundial (20%) recibirá la mayor proporción de los ingresos (más o menos 75%). Ese estrato social opera financieramente según el mecanismo antes descrito. Un 60% de la población, que podría recibir menos de la cuarta parte de los ingresos, usará alguno de los instrumentos bancarios; y el 20% restante, que recibiría solo el 1.5% de los ingresos, usará solamente los billetes y las monedas metálicas<sup>5</sup>,

---

<sup>5</sup> En Venezuela la distribución de ingresos ha acentuado su regresividad en los últimos años. En efecto, el quintil referido al estrato de altos ingresos percibió, en 2002, el 50.6% del total, y el mas bajo el 4.3%. En 1990, los porcentajes equivalentes fueron 44,6% y 5.7%, respectivamente.

es decir, el dinero público. En consecuencia el “gran público” generalmente estará desinformado con relación a los asuntos financieros<sup>6</sup>.

- c) Los más ricos podrían crear y obtener dinero mediante el crédito bancario y las transacciones de títulos diversos, en los mercados primarios y secundarios (Machlup, 1940) lo cual multiplica el ingreso que generan en el proceso productivo, pero en realidad crearán menos dinero que el potencial especulativo del que disponen; pues el límite es la confiabilidad mutua entre los agentes; es decir las condiciones morales y financieras o estructura de la deuda (Minsky, 1977). Ello nos lleva a que la mayor parte de la población, la que maneja instrumentos bancarios, hará reposar su confiabilidad en las instituciones privadas y públicas que operan y regulan tales operaciones; en particular la banca privada y los bancos centrales<sup>7</sup>. Así, la exhuberancia especulativa de los más ricos, no materializada en retornos, desestabilizará al sistema financiero-económico.

El examen de la interacción de los condicionantes señalados sobre la naturaleza cambiante del dinero (visión teórica) y su aplicación en un caso histórico (Venezuela) a modo de contrastación empírica, nos permitirá esclarecer (explicar) las vinculaciones existentes entre los agentes de la economía real y tres poderosos actores en la escena del acontecer financiero en la actualidad: el Fisco, la Banca Central y la banca privada; y la responsabilidad de cada uno en la volatilidad monetaria. En el caso de Venezuela, la característica de “especulación no materializada en retornos” aparece como vinculación entre el Fisco y la banca privada al financiar recurrentemente déficit fiscales, habida cuenta del deterioro relativo de la “renta petrolera”.

## 2. INTERACCIÓN FINANCIERA CON LA ACTIVIDAD REAL: VISIÓN TEÓRICA

### 2.1 *Las Transacciones Monetizadas: Una Interacción de Portafolio*

De manera general, los bancos centrales son responsables de la política monetaria interna; esto es, de regular la emisión monetaria, de atender las necesidades de crédito a tasas satisfactorias de interés y de vigilar la marcha de la

---

<sup>6</sup> En la antigüedad los asuntos financieros aparecen ante el imaginario colectivo con pinceladas sórdidas.

<sup>7</sup> Desde los trabajos seminales de Kuznets (1955) y McKinnon (1974) se conoce que hay diferencias acentuadas entre la distribución de ingresos en los países industrializados y los países en vías de desarrollo, y en el uso del dinero en sus diferentes versiones en ellos. Los antecedentes citados representan indicios de corroboración de lo afirmado.

inflación (o capacidad adquisitiva del dinero) al tiempo que deben asegurar la capacidad de pago del país ante las obligaciones internacionales; así resultan responsables del manejo de las reservas internacionales y del tipo de cambio.

Pero la afirmación anterior está llena de interrelaciones complejas (Grossman, 1952; Halm, 1956) entre los tres precios del dinero: tasa de interés, capacidad adquisitiva y tipo de cambio<sup>8</sup>. Al efectuarse una transacción cualquiera, en última instancia se está tomando una decisión de conformación de “portafolio de inversiones” en sentido amplio, pues deben considerarse las diferencias de riesgo-rendimiento (utilidad) de los diversos activos, expresados en moneda local o en divisas. De esta manera, a nivel individual (microeconómico) y a nivel de la población en su totalidad (macroeconómico) en cualquier momento dado (corte de cuentas) se puede conocer la proporción del portafolio que la sociedad mantiene en diferentes activos; incluidos las disponibilidades en moneda nacional y en divisas; debiendo enfatizarse que las tenencias en moneda nacional (dinero público) por los distintos agentes (familias, empresas, bancos y Fisco) representan un saldo.

Por ello, a partir de la información sobre los precios relativos, en particular de los salarios, de las tasas de interés y del tipo de cambio -por ser los de observaciones más fáciles- y de las tasas de rendimiento esperados o deseados de los distintos activos, se obtienen las macromagnitudes de la economía<sup>9</sup>. Las tasas elevadas de interés y de rendimiento, por cualquier motivo que se aduzca o suponga, se asocian al concepto de “especulación” como característica de la irracionalidad inmanente de los mercados (Kindleberger, 1991: Cap. 3 y apéndice A)<sup>10</sup>.

Una visualización (modelo de interrelaciones) de las transacciones monetarias, se presenta en la fig. No. 1 siguiente, lo cual esquematiza, mediante un diagrama de Venn-Euler<sup>11</sup>, las interacciones relevantes (canales de transmisión)

---

<sup>8</sup> Capacidad adquisitiva en relación a los bienes en tiempo y lugar determinado; tasa de interés o relación de valores en diferentes momentos en lugar determinado y tipo de cambio o relación de valores en diferentes lugares en tiempo predeterminado.

<sup>9</sup> Una demostración de esta afirmación mediante la aproximación algebraica habitual, a partir del esquema del equilibrio general o walrasiano, constituye la esencia de la “Teoría del Preajuste Financiero”, tal como se expone en Mata (2006) y en Mata et al (2005).

<sup>10</sup> La adopción del supuesto racionalidad también es criticada a la luz de la psicología moderna (Leriche, 2005).

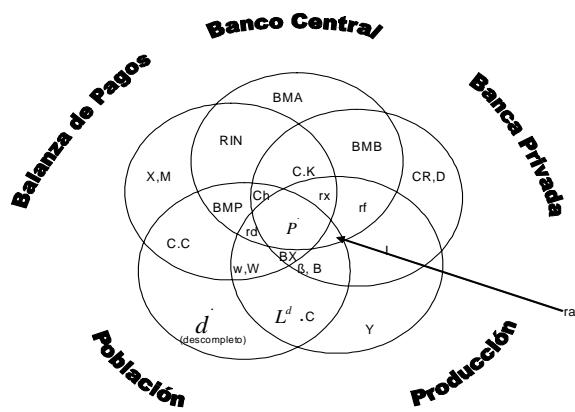
<sup>11</sup> Esta aproximación metodológica se propone privilegiar la interacción entre los distintos subsistemas, entendida como resultado de un proceso histórico; lo cual se estima mas

entre los conjuntos de variables (subsistemas) representados por círculos relativos: al tráfico internacional (BP); a la emisión monetaria del Banco Central (BMA). Las interrelaciones se muestran como áreas superpuestas de los círculos, identificando como la variable clave de interacción a la banca privada (dinero privado: CR, DP ), a la producción (Y) y a la población (d).

Las interrelaciones por pares hacen referencia a la base monetaria tenida por los bancos (BMP), a las reservas internacionales (RIN), a la cuenta corriente (CC), a la inversión reproductiva (I), al consumo (C) y a la demanda de mano de obra  $L^d$ . La interacción triple se refiere a: la cuenta de capitales (CK), a la Base Monetaria tenida por el Público (BMP), a la tasa salarial (w) y salarios totales (W), a la tasa de beneficio ( $\beta$ ) y a los Beneficios Totales (B), a la tasa de refinanciamiento del banco central (rf). La interacción cuádruple incluye: al tipo de cambio (ch), a la tasa activa bancaria (ra), a la tasa pasiva (rd) y a la tasa internacional (rx). El resultado de todas las interacciones son los precios y su variación  $(\dot{P})$ .

---

adecuado para explicar la realidad compleja que la interacción algebraica entre los procesos o subsistemas involucrados. Ello permite introducir desde el inicio, la circunstancia de sincronía y de conflictos potenciales para la coordinación de los procesos (Freeman, 1995 y Louca, 1997: 335). En otras palabras, la interacción no implica supuestos previos de racionalidad, de armonía o de equilibrios dinámicos estables, como exige la expresión algebraica habitual. De allí la importancia del conocimiento de la evolución histórica para evidenciar la relatividad intrínseca de algunos supuestos apriorísticos como el de "racionalidad" que limitan los alcances y la efectividad de las políticas (Kindleberger, 1991: 47).

Fig. No. 1: Modelo Transacciones Reales y Monetarias<sup>12</sup>

Fuente: Elaboración propia.

Un asunto a tratar es que el esquema No. 1, no presupone relaciones en un solo sentido. Lo cual permite considerar, en el trabajo teórico, las reacciones y, en consecuencia, una postulación dinámica con distinción específica de fases y no simplemente como ecuaciones en diferencias.

El modelo anterior hace evidente la insuficiencia de algunas de las explicaciones tradicionales. La más burda de ellas es la explicación de la tasa de inflación, o variación de la capacidad adquisitiva, asociada exclusivamente a la emisión monetaria; sin dejar de mencionar que, a la luz del gráfico, el tipo de cambio (ch) no depende solo del movimiento de la balanza de pagos; y que el conjunto de tasas de interés se asocia simultáneamente a las interacciones entre los mercados externo e interno.

<sup>12</sup> La ecuación correspondiente en el modelo de equilibrio general “walrasiano” sería, aproximadamente:

$$\frac{P}{(Y^d - Y^s) + (1 + 1/r)(CR^d - CR^s) + w(L^d - L^s) + ch(\$^d - \$^s) + (M^d - M^s)} = 0,$$
 véase Mata (2005).

## 2.2 La Especificidad de la Interacción Fiscal<sup>13</sup>

Como es bien conocido, las circunstancias monetarias se relacionan con la actividad fiscal mediante la emisión de deuda para financiar la diferencia entre ingresos por impuestos u “ordinarios” y los gastos del Estado (déficit primario); siendo las consecuencias macroeconómicas diferentes si la deuda es denominada en moneda nacional o extranjera, pues la primera podría satisfacerse con emisión del banco central, incluidas las devaluaciones explícitas, mientras que la segunda conlleva disminuciones de reservas internacionales.

En todo caso, una preocupación general, desde los escritos de David Ricardo, en los albores del siglo XIX, es el crecimiento de la deuda, lo cual es referido en la literatura contemporánea como “sostenibilidad ínter temporal”, entendida como la disminución relativa sostenida de los servicios financieros; lo cual equivale a la búsqueda de equilibrio entre ingresos ordinarios y gastos en el largo plazo<sup>14</sup>. Si por lo contrario el déficit primario es creciente, no hay forma de reducir la deuda, por lo cual se corre el riesgo de incrementarla para financiar sus servicios. Se entrará así en una situación de insostenibilidad fiscal.

En el modelo No. 1 anterior, que representa o estiliza la totalidad de las transacciones monetizadas; tal como es habitual en la literatura macroeconómica no se hace una distinción del Fisco, el cual se considera incluido implícitamente en los procesos relativos a la población y a la producción. Por limitaciones de la representación gráfica<sup>15</sup> y sin menoscabo de las conclusiones obtenidas con el modelo No. 1, el Fisco en representación del Estado o del gobierno puede ser tratado como agente distinto o separado del resto de la sociedad tenida como “sociedad civil” o población. Así, en el modelo No. 2, en forma equivalente al

---

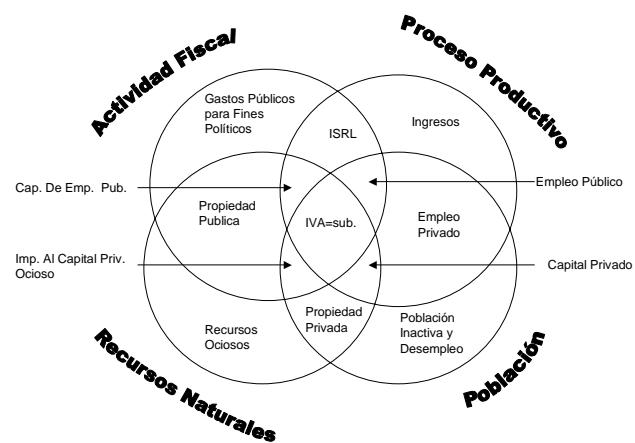
<sup>13</sup> A la política fiscal se le asignan tres funciones: estabilización y crecimiento (prevenir grandes fluctuaciones), asignación eficiente de los recursos (corregir desviaciones del mercado) y redistribución (aumentar el bien común). El financiamiento de la gestión fiscal incluye instrumentos tradicionales (impuestos, deudas y rentas de activos) y no tradicionales (devaluación y liquidación de reservas internacionales). El uso de los “no tradicionales” suele acelerar los procesos inflacionarios y la volatilidad del tipo de cambio (Fisher, 1990). Los principios tradicionales o “reglas de imposición” son: equidad, neutralidad y eficacia o costos mínimos de recaudación (Einaudi, 1962).

<sup>14</sup> Una evaluación algebraica de ello se encuentra en cualquier libro de texto de economía avanzada; pudiendo verse, entre otros, a Argandoña et al (1996:332).

<sup>15</sup> Una limitante obvia de la metodología Venn - Euler es que la superposición de más de cinco círculos es visualmente difícil. No obstante cabe recordar que se ha afirmado (Miller, 1956) que el límite de la información simultáneamente procesable por la psique estaría entre siete (más o menos) conjuntos de variables.

modelo No. 1, se presentan las vinculaciones claves entre la actividad fiscal y la "economía real".

Fig. No. 2 Modelo de interacción Fiscal



Fuente: Elaboración propia.

Ello corresponde a las referidas al proceso demográfico o "población"; al proceso productivo; a la apropiación pública y privada de los recursos naturales y a la actividad fiscal (impuestos y gastos públicos), propiamente dicha.

Lo más interesante del modelo es que permite plantear "equilibrios funcionales" entre tipos de impuestos y tipos de gasto, sin mengua de considerar la sostenibilidad Fiscal<sup>16</sup> a saber: IVA y otros impuestos indirectos, esencialmente regresivos, con los subsidios a la población; los impuestos directos, que consideran las diferentes capacidades de pago de los agentes, como el ISLR, debería equilibrar la inversión en infraestructura y en capital humano (salud-educación); la inversión en empresas de capital público debería financiarse con los impuestos al capital ocioso privado. Los gastos públicos para fines esencialmente políticos

<sup>16</sup> Esta condición conocida también como condición Terminal "no Ponzi" permite a los tenedores de deuda pública evaluarla como cualquier "activo privado" independientemente de la vida "infinita" del Estado.

cos<sup>17</sup> no tienen contrapartida evidente, más allá de la antiquísima idea del bien común<sup>18</sup>; de lo cual se infiere que deben minimizarse para limitar el peculado o beneficio particular de los burócratas<sup>19</sup>. En síntesis, el modelo fiscal ilustra: 1) la condición de que los recursos puestos a disposición del Estado por la vía impositiva deben retornar en forma “transparente” a la población en su totalidad, pues de lo contrario conducirán a beneficios particulares de los burócratas públicos, y, 2) la necesidad de reducir a un mínimo los recursos naturales libres y la población inactiva y desempleada<sup>20</sup>.

### 2.3 La Profundización Bursátil, la Innovación Informática y la Transnacionalización de la Producción

En el modelo No. 3, en forma equivalente a la de los modelos precedentes, se presentan las vinculaciones estilizadas de los elementos de la economía real con los elementos que caracterizan los procesos financieros-económicos del siglo XXI; a saber: la “transnacionalización de la producción”, la “profundización bursátil”, la eliminación de la “moneda mercancía” y la “introducción de la telemática.

---

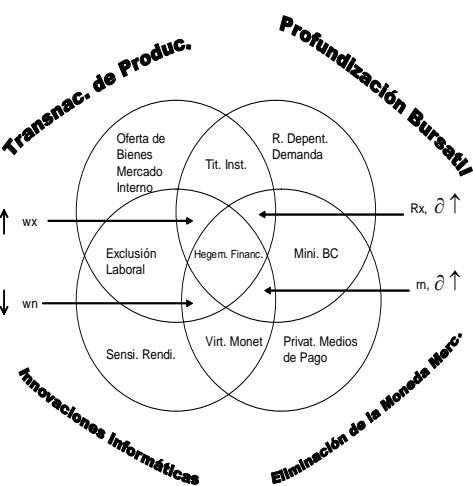
<sup>17</sup> Nos referimos a aquellos gastos que tienen como objetivo el sostén del aparato del Estado.

<sup>18</sup> La idea del “bien común”, como es bien conocido, se remonta a los “escolásticos” y es retomada a mediados del siglo XX como “welfare state”.

<sup>19</sup> La importancia de esta visión es que la interacción entre impuestos y gastos casi no tiene tratamiento en la literatura fiscal contemporánea; pues se supone que los gastos están determinados por factores “exógenos”. En los pocos textos que se refieren al tema aparece dicha relación como “consideraciones de segundo término” y que la “teoría al respecto puede obviarse” contra toda lógica del interés político sobre el asunto (ver Rolph, 1958: 12-29).

<sup>20</sup> Finalmente, otra interrelación interesante surge de considerar las áreas centrales de los dos gráficos, es decir: la influencia del IVA y de los subsidios (Fig. No. 2) sobre el índice general de precios (Fig. No. 1). El alza sostenida de ese indicador proviene de la suma del saldo (IVA-Subsidios) a los aumentos de costos financieros por incertidumbre y riesgo.

Fig. No. 3 Modelo de Interacción Financiera



Fuente: Elaboración propia.

La interrelación por pares de círculos nos muestra: la tendencia a la inversión financiera institucional, la minimización de la banca central, la virtualización de la moneda, y la exclusión laboral. Las interacciones triples conducen al incremento de la volatilidad de los salarios (depresivos en el ámbito nacional y crecientes en el ámbito internacional); al incremento de la sensibilidad a los rendimientos y riesgo en los espacios nacionales e internacionales. La interacción de los cuatro conjuntos de procesos (círculos) la definimos como "hegemonía financiera" para sintetizar las consecuencias en la economía real y en la economía monetaria; a saber: incremento de la brecha entre la demanda y la oferta nacional; y predominio del dinero bancario o "endógeno"<sup>21</sup> y la tendencia a la eliminación de la multiplicidad de monedas nacionales.

<sup>21</sup> Una consecuencia del predominio del dinero endógeno o crediticio (activos y pasivos que eventualmente deben cancelarse) es que la emisión de dinero público, como instrumento para cancelar saldos en un momento determinado, puede obtenerse como una fracción del crédito. Así, en lugar del multiplicador tradicional, puede hacerse referencia a un "divisor" (Lavoie, 1987).

Este último modelo sintetiza, a su vez, los elementos a considerar en las crisis contemporáneas. Es decir, las demandas y ofertas de dinero público y privado y sus contra partidas: la inversión (*ex ante*) y el ahorro (*ex post*); pues los desalinamientos sostenidos entre esas macro magnitudes, asociadas a las variaciones de las tasas de interés, rendimientos y riesgo están vinculadas a las crisis<sup>22</sup>. El esquema No. 1 siguiente resume las interacciones dinámicas fundamentales con señalamientos de variables exógenas y endógenas y fases de acción- reacción, para avanzar hacia la modelización econométrica.

### 3. EL MARCO INTERNACIONAL: PREPONDERANCIA DE LA VISIÓN CLÁSICA

Según esbozamos en el párrafo introductorio, entre finales del siglo XIX y comienzos del XX, el instrumento de pago evolucionó desde las monedas de oro y plata, de aceptación universal, al billete y notas bancarias emitidas, primero, por la banca privada y luego, por los bancos del Estado o bancos centrales, avalados inicialmente con los depósitos (reservas) de monedas mercancías, con aceptación en el ámbito nacional. La mutación trascendente, afianzada al inicio del siglo XX, es que los instrumentos de pago: billetes y cheques, sean de aceptación forzosa solo dentro de las fronteras del país que los emitía. Por ello, en el tráfico internacional la moneda de quien pagaba debía cambiarse por la moneda nacional de quien cobraba. Para asegurar la normalidad en la corriente de pagos con el exterior cada país debía mantener un monto, en monedas y billetes extranjeros, denominado reserva internacional<sup>23</sup>

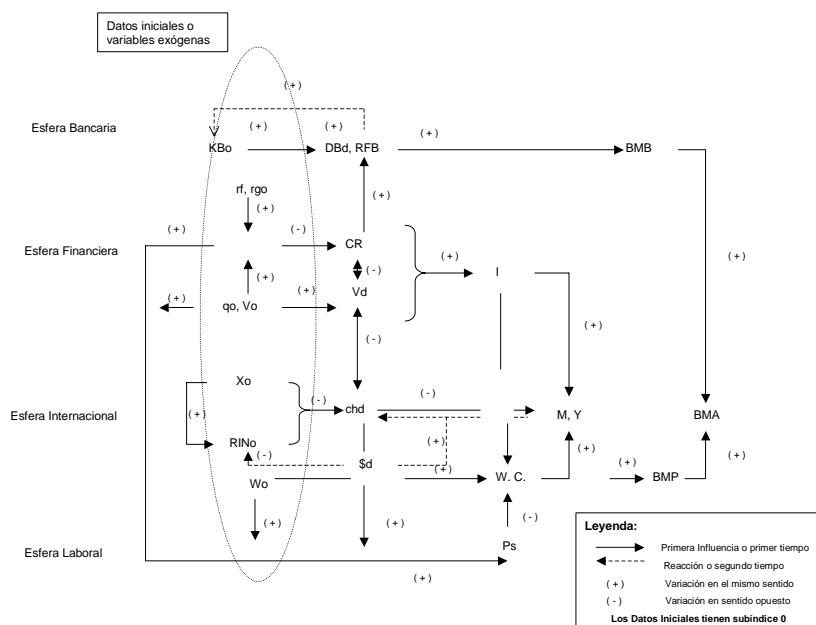
Desde 1867 (Acuerdo de París) hasta la Primera Guerra Mundial (1914) el primer componente de las reservas estuvo constituido por lingotes de oro. Concluido el conflicto (1919) el oro fue reemplazado paulatinamente por los billetes bancarios, convertibles en oro, de los principales países vencedores del conflicto: fundamentalmente Inglaterra y Estados Unidos. Este sistema privilegiaba a tales países, pues les permitía cancelar sus deudas con nuevos billetes, acumulándose finalmente obligaciones que excedían la posibilidad de trasformarla en oro; ello llevaría a la devaluación de la libra esterlina (1925) y a la del dólar (1931-34).

---

<sup>22</sup> Así, el análisis de las macro magnitudes puede fundamentarse microeconómicamente al hacer referencia a los comportamientos individuales (banca-empresas). Véase Mata M. (2005).

<sup>23</sup> Dado que simultáneamente la base de la moneda fiduciaria interna era el oro, la autoridad monetaria tenía como tarea básica proteger el volumen total de las reservas para no alterar el tipo de cambio y el nivel general de precios internos. La tasa de interés regulaba el volumen de crédito como dinero adicional.

## Esquema No. 1. Interacciones Fundamentales en La Economía Contemporánea



Después de la segunda Guerra Mundial, con los Acuerdos de Bretton Woods (1944), las reservas dominantes estarían constituidas por dólares de los Estados Unidos; habida cuenta de que la estabilidad general siguió buscándose a través de cambios fijos con relación al dólar norteamericano tenido como representación del oro, al estabilizar el precio de dicho metal en esa moneda<sup>24</sup>.

Por múltiples causas (políticas, comerciales y financieras) entre 1950 y 1970 creció el cúmulo de dólares en circulación fuera de los Estados Unidos, por lo cual en 1971 el dólar se desvincula del oro y se entra en una fase de flotación generalizada entre las divisas<sup>25</sup>. Los Acuerdos de Jamaica (1976) con relación al

<sup>24</sup> En principio también se incluyó la libra esterlina, pero la práctica comercial resaltó la importancia de la moneda estadounidense.

<sup>25</sup> Como además en 1982 se permitió la libre circulación de capitales, la los diferentes rendimientos de los distintos activos propició un amplio rango de fluctuaciones. La entrada de capitales a EUA revalorizaba al dólar, reduciendo las exportaciones de ese país; por lo cual, para evitar una devaluación se celebraron acuerdos de estabilización cambiaria.

funcionamiento del sistema monetario internacional, invierten la secuencia anterior, buscando que la estabilidad interna de cada país coadyuvase a la del sistema general; para lo cual todos y cada uno debían mantener bajo control la inflación interna; suponiéndose eficaz la política monetaria asociada a la teoría neo-clásica<sup>26</sup> (ver cuadro sinóptico No. 1). Ello equivalió a que las autoridades internacionales ignorasen las enseñanzas keynesianas<sup>27</sup>. El resultado, a partir de 1982, fue de “caos monetario” caracterizado por ataques especulativos a las divisas nacionales, tasas de interés volátiles y una menor tasa de crecimiento económico en todas partes<sup>28</sup> hasta finales del siglo XX.

En síntesis, a finales del siglo XX cuatro mutaciones fundamentales se perciben en el ámbito internacional, enmarcadas todas dentro del complejo proceso que se denomina corrientemente “globalización” (Estefanía, 2000). Ellas son: la desvinculación del dólar con relación al oro y la flotación generalizada de las divisas en 1971-72; la transnacionalización de la producción y de la intermediación financiera; la incorporación de la telemática a los procesos de producción, de distribución y de financiamiento; con las consecuencias de predominio del dinero privado, de exclusión laboral (Chi Yi Chen; 1988) y endeudamiento especulativo a corto plazo (ver cuadro sinóptico No. 2). Estas mutaciones vinieron acompañadas de diversas crisis con repercusión mundial; siendo de notar que, a diferencia de las presentadas antes de 1950, algunas se originaron fuera de los países industrializados, como los casos del sudeste asiático, México y Brasil.<sup>29</sup>

---

ria en 1985, 1986 y 1987. En la década de los noventa son frecuentes los acuerdos de apoyo a otras divisas; como los referidos a Rusia y a México.

<sup>26</sup> La política a aplicar se definió como control a la expansión crediticia.

<sup>27</sup> Una pequeña concesión fue acceder a ampliar la liquidez internacional (oro y divisas convertibles) con la emisión de “derechos especiales de giro” por el FMI. La emisión de 1981 fue minúscula y nunca más repetida. La circulación ulterior de los contratos crediticios conocidos como “euro dólares” y “petro dólares” en el último quinquenio del transcurso de la década de los ochenta contribuyó a lo que se denominó “desorden monetario”.

<sup>28</sup> La reducción al mínimo de la tasa de interés (entre el 1% y el 2%) en EUA y en Europa, se asocia al retorno al crecimiento; aunque a tasas inferiores a las de los años que siguieron a 1950.

<sup>29</sup> La literatura al respecto es amplia y bien conocida, pudiendo mencionarse en el ámbito internacional los trabajos de V. Forrester (1996) y de Kindleberger (1989). Resúmenes en la literatura venezolana se pueden encontrar en A. Córdoba (1999) y Mata M. (2005).

#### 4. VENEZUELA: UN CASO CLÍNICO

##### 4.1 Antecedentes en el sistema monetario venezolano hasta 1941<sup>30</sup>

Cuando nace la república, en 1830, la moneda de uso corriente heredada del periodo colonial era llamada macuquina (peso fuerte español de plata depreciable por mutilaciones) y cuyo valor teórico era de un dieciseisavo con relación al mismo peso oro. El relativo menos precio de la macuquina facilitó la circulación de diversas monedas extranjeras, debiendo notarse que la conversión convenida para las holandesas y las estadounidenses fue de un quinceavo, para las inglesas de 1/15,25 y para las francesas de 1/15,50. Con el propósito de facilitar las operaciones con el exterior, inicia operaciones un banco privado de emisión (1839-1849) denominado Colonial Británico, siendo complementado en sus funciones por un Banco Nacional (1841-1850) de capital mixto (Pérez Vila, 1976:75-88)<sup>31</sup>.

En 1848 el gobierno decide reconocer como base del sistema monetario venezolano al franco francés, con la valoración antes señalada, y con tabla de equivalencia arbitraria con relación a otras monedas extranjeras; algunas de las cuales comenzaron a recibir "primas" sobre el cambio legal como la "morocota" o doble águila de oro estadounidense. Así el público sustituyó como reserva de valor el uso del franco de plata por el de las monedas de oro con prima.

Por ello, en marzo de 1857 el Congreso estableció como unidad monetaria el peso fuerte de oro "venezolano de oro", pero sin llevar a cabo acuñación alguna. La aparición de nuevos yacimientos de oro en California hizo bajar el precio del oro. Aproximadamente el cambio libre con la plata se estableció alrededor de la relación 1/15. Del lado de las instituciones bancarias, de accidentada y episódica vida, dan cuenta un Banco de Venezuela (1861) y el Banco de Londres y Venezuela (1865).

En mayo de 1871 se restablece, bajo Guzmán Blanco, el venezolano de oro; con monedas fraccionarias en plata de ley 0,900 y 0,835; estas últimas con poderes liberatorios limitados; la relación plata-oro sigue siendo 1/15,50 y la emisión correspondería a una cifra por número de habitantes, según la práctica de

---

<sup>30</sup> A los fines de tener una visión de la transformación de la economía rural en la petrolera dependiente, consultese una síntesis en Carrillo Batalla (1965).

<sup>31</sup> En 1845, las derogatorias de las leyes de libertad de contratos, de 1843 y de Espera y Quita, de 1841, equivalió a establecer una moratoria general de deudas; lo cual contribuyó al cierre de los bancos.

uso en Europa. Se acuñaron “venezolanos” por el monto de un millón, que terminan por emigrar debido a la relación de un quinceavo existente en el exterior (Castillo, 1934).

En 1879 se establece como patrón el bolívar de plata (ley 900) persistiendo en la relación anterior con el oro; debiendo acuñarse hasta 6 bolívares por habitante. Para dicho momento está en vigencia el sistema bi-monetarista (oro-plata) en la llamada “Unión Latina” (Francia, Bélgica, Suiza, Italia), mientras rige el patrón oro en Inglaterra, Alemania y Estados Unidos. Para 1886 la razón oro plata es de 1/23,13, por haber descendido el precio de la plata (Galbraith, 1975). En 1887 circulaban 3 millones y medio de bolívares en plata, lo cual fue considerado excesivo, haciéndose declaraciones oficiales que anuncianaban el tránsito al patrón oro. Se crea el Banco de Maracaibo (1882), se refundan el Banco de Venezuela (1890) y el Banco Caracas (1890) y se establece el Royal Bank of Canadá (1916) que representa a los intereses norteamericanos<sup>32</sup>.

Entre los años 1918 y 1941 se modifican las leyes de monedas retornándose al bolívar de oro, conservándose como monedas fraccionarias las mencionadas monedas de plata y se permite a los bancos de capital venezolano operar como “bancos de emisión”<sup>33</sup>.

#### *4.2 La tardía creación del Banco Central de Venezuela*

Hemos visto que una transformación económica sustancial fue la de la moneda mercancía en moneda escritural. Ellos estuvieron asociados al crecimiento de la actividad comercial privada. El hecho de que dicho cambio tuviese lugar durante el predominio del liberalismo anglosajón, limitó el poder que sobre la emisión que antes ejercían los estados monárquicos absolutistas sobre la moneda mercancía. La consecuencia fue que la banca comercial, administrada por particulares en base a sus aportes de capital y guiada por sus aspiraciones de lucro, se opusiese fuertemente a los intentos del Estado moderno (siglos XIX y XX) por supervisar el proceso monetario-financiero. La atmósfera internacional, para asegurar el flujo de intercambios y de los pagos oportunos, tal como señalamos antes, influirá decisivamente en la conformación institucional dentro de los diversos países (Estévez, 1988).

---

<sup>32</sup> En los primeros años del siglo XX la legislación estadounidense limitó las operaciones de sus bancos en el exterior. Serán los canadienses los encargados de atender los intereses norteamericanos en el Caribe (Ellie, 1997).

<sup>33</sup> Un resumen se puede encontrar en Aguirre (2003) y un recuento pormenorizado en Carrillo Batalla (1964), y en Mayobre (1944).

En el caso venezolano el proceso descrito se evidenciará habida cuenta de la oposición de intereses entre el Estado, que comenzaba a beneficiarse de la explotación y exportación del petróleo y de sus vinculaciones con Estados Unidos, y los intereses de los representantes de los agricultores y exportadores tradicionales y de sus vinculaciones bancarias con Europa ante un gobierno dictatorial en lo político, al interior del país, y profundamente liberal en sus relaciones internacionales.

En efecto, en 1920, al finalizar la primera Guerra Mundial, las grandes potencias estiman conveniente estandarizar las normas del cambio internacional. Entre las múltiples discusiones que se desarrollan en el seno de la Sociedad de las Naciones se enmarca la Conferencia de Bruselas que recomienda la creación de bancos centrales en aquellos países que no los tuviesen, con el doble propósito de orientar la política crediticia interna y canalizar las operaciones con el exterior<sup>34</sup>. Bajo ese impulso y con la guía del banco de la Reserva Federal de Estados Unidos se envían misiones a Latinoamérica encabezadas por E.W. Kemmerer. Como resultado de esa actividad se crearon los bancos centrales de Perú (1922), Colombia (1923), Uruguay (1924), Chile (1925) Guatemala (1925), México (1927), Bolivia (1929), El Salvador (1932), Argentina (1935), Paraguay (1936) y Costa Rica (1937).

Entre las circunstancias que impulsan la situación de estudiar la reorganización monetaria del país se encuentra el estallido de la Segunda Guerra Mundial (1938). Ese conflicto repercutió en Venezuela alterando la procedencia y destino de las importaciones y las exportaciones<sup>35</sup>. En efecto, las victorias iniciales de Alemania e Italia en Europa cerraron ese mercado y el intercambio internacional se concentró en los Estados Unidos. Con Europa apenas si se pudo mantener un flujo irregular con Inglaterra, comercio interrumpido por los submarinos alemanes.

Los tropiezos del tráfico internacional condujeron a una escasez y restricción del uso de las divisas para importación. Entre las iniciativas encaminadas a solucionarla se firma un Tratado Comercial de carácter bilateral con Estados Uni-

---

<sup>34</sup> Para el momento de la Conferencia Financiera de Bruselas existía un relativo consenso, entre los expertos, para buscar una estabilización de los precios mediante las reglas del patrón oro, y, simultáneamente, se estimaba que los movimientos de la tasa de interés no debían interferir en el mantenimiento de la actividad real de la economía. Las contradicciones no se observarían sino en el campo de la empiría. Ver Jacobsson (1961:22).

<sup>35</sup> Silva (1990) señala que el mercado europeo absorbía entre el 30% y el 35% de las exportaciones de petróleo y un porcentaje mayor de las exportaciones de café.

dos (1939) que perseguía asegurar los respectivos suministros<sup>36</sup>. Ese convenio fijará las pautas a las importaciones y exportaciones venezolanas hasta la primera Administración de Rafael Caldera (1969).

Como se adelantó en párrafos precedentes, el proyecto de creación del Banco Central<sup>37</sup> tropezó con la oposición de la banca privada, quienes estimaban que su funcionamiento tendría consecuencias perjudiciales: primero, por la posibilidad de atender los apremios fiscales por la vía crediticia con mengua de la estabilidad monetaria y segundo, por el aire socializante desprendido de la obligación de entregar el oro de las reservas privadas al nuevo banco<sup>38</sup>. La ley de promulgación del banco será el 8 de septiembre de 1939, cinco días después del estallido formal de la 2da Guerra Mundial. El nuevo instituto tomaba un rol trascendental en la administración del mercado de divisas y en la centralización de las reservas monetarias (Herrera Mendoza, 1964). Al momento de su creación, ellos tenía que ver con el régimen dominante mundial: el patrón oro. A través del encaje y del redescuento se posibilitaba la ampliación y manejo del circulante y de la regulación de los precios de la moneda.

El 31 de enero de 1940 fue dictada una ley de bancos que estipulaba la creación de un Consejo Bancario Nacional de composición mixta. El 15 de octubre de 1940 se establece un control de cambios y el 1ero de enero de 1941 ocurrirá la inauguración formal del BCV, que se sumará a los integrantes de las comisiones de “control”; iniciándole así una práctica colaboración con las políticas del Ejecutivo Nacional<sup>39</sup>. Desde esa fecha se han presentado modificaciones

<sup>36</sup> Al interior del país se establecieron varios instrumentos legales de control de comercio y de divisas que levantó una polémica, en donde el sector privado tuvo oscilaciones en sus posturas al respecto de las posibilidades de especulación; pero al final, hacia 1941, la Cámara de Comercio de Caracas se inclinó por dejar en acción las fuerzas del mercado aun a costa de una devaluación, con tal de preservar la conducta liberal tradicional del gobierno.

<sup>37</sup> A la consideración del Congreso se presentaron tres proyectos: El primero presentado por los diputados J. Alvarado, A. Oropeza, E. Arape, Godoy, C. Camejo, C. Rodríguez, O. Veracoechea y F. Beraciartu. El segundo por E. Pérez Dupuy y el tercero por una comisión del Ejecutivo compuesta por M. R. Egaña, E. Beiner y X. Lope Bello.

<sup>38</sup> Obviamente al hacerse cargo el Banco Central de los billetes en circulación de los bancos privados (es decir, de sus pasivos más importantes) debía absorber los activos correspondientes. No había, pues, expropiación.

<sup>39</sup> Cabe señalar que en 1936 se crea el Consejo Nacional de Economía, órgano de consulta conformado por entes representativos de la sociedad civil organizada, diferente de los partidos políticos, lo que se conocía como “las Fuerzas Vivas” de la nación.

legales; a saber: proyecto de reforma en 1948, reformas de 1960, de 1974, de 1978, de 1992, de 2004 y de 2005; aunque, como se verá, en todo momento se mantendrá una fuerte injerencia del Poder Ejecutivo, aún en medio de la abundancia de divisas aparecida después de 1943, que contrastará con las declaraciones de autonomía de los distintos gobiernos y de las presiones que en ese sentido ejercían los partidarios de la ideología liberal.

#### *4.3 Los fundamentos del comportamiento fiscal de la Oil and Civic Republic (1936-2005)*

La confirmación de la existencia de enormes potenciales petrolíferos en Venezuela, entre 1914 y 1922<sup>40</sup>; al tiempo que la “Revolución Mexicana” (1938) comprometía la continuidad de las exportaciones de petróleo desde México a los Estados Unidos, crearon el marco internacional favorable para promover la explotación de los recursos venezolanos con capitales estadounidenses; suplantando en parte los intereses británicos, involucrados desde 1907.

Desde el ángulo de la política interior, a comienzos del siglo XX se introdujeron importantes reformas fiscales para atraer el capital foráneo. En 1903 se suprimen los impuestos a las exportaciones y en 1910 se exoneran los impuestos a la inversión extranjera. En 1918 las reformas “Cárdenas” eliminan los “remates” de la renta aduanera las administraciones negociadas de la recolección de tributos y se centraliza el manejo del Tesoro Nacional. En 1920 se crean las reservas nacionales, mediante la obligación impuesta a los concesionarios exploradores de escoger solo la mitad de la superficie explorada. En 1922, se exoneran de todo impuesto las importaciones de las empresas petroleras y se tornan irrisorios los derechos de explotación y regalías.

Ese régimen liberal (Constituciones de 1914 y 1925) se irá transformando paulatinamente en otro de “Economía Mixta” (Constituciones de 1936, 1947, 1953, 1961 y 2000); mas específicamente de “Economía de Mercados Libres Regulados”; pues aunque se conserva el derecho de propiedad privada y la producción bajo régimen capitalista, se introducen conceptos como los de “utilidad pública y función social de la propiedad” y el uso de instrumentos como la planificación indicativa, el control de los procesos monetarios y financieros, el ejerci-

---

<sup>40</sup> Terminada la Primera Guerra Mundial, Inglaterra renueva sus exploraciones en pos de petróleo. La Royal Dutch Shell comprueba la posibilidad de explotación comercial internacional en el lago de Maracaibo con el pozo Zumaque 1 y en 1922 ocurre el legendario “reventón” del Barroso No. 2 (cien mil barriles diarios por nueve días) Véase Balestrini (1994).

cio de la seguridad social y la reserva de ciertas actividades de la producción industrial pesada a las empresas del Estado (petróleo, hierro, aluminio e hidro electricidad), regulando, a voluntad del Ejecutivo Nacional , el ejercicio de las "garantías económicas".

En el caso de la explotación internacionalizada de los recursos petroleros se fue montando un "régimen de reparto" de los beneficios: ley de hidrocarburos de 1943, ley de ISLR del mismo año, y modificaciones en 1948 y en 1958 que llevaron la participación fiscal entre el 50% y el 60% y más, de los beneficios de la actividad, sin que la nación tuviese que invertir en la industria<sup>41</sup>. Así se engendró un Estado "rico" que podía hacer erogaciones sin contar con los impuestos de una sociedad "rural" con el propósito de convertirla en otra "industrial"; ese programa se denominó "Siembra del Petróleo".

#### *4.4 Balance de la actividad fiscal: La sorprendente marcha hacia la insostenibilidad*

A pesar de los progresos evidenciados en un crecimiento del ingreso per cápita, por lo menos hasta mediados de los años 80 del siglo XX; la meta enunciada está lejos de ser alcanzada, por razones todavía inherentes a la estrechez del mercado interior, a las dificultades para acceder a los mercados externos, a las limitaciones del capital humano; asociadas a deficiencias en salud, educación, dominio tecnológico y a la incompleta ocupación del territorio.

En efecto, el gasto social destinado a solventar esas limitaciones iniciales, hizo que el salario real fuese mayor que la productividad de las actividades no petroleras (sociedad rentista); con lo cual la acumulación para propósitos productivos, a pesar del desarrollo bancario privado (para satisfacer los requerimientos del capital de corto plazo y reducir costos en la intermediación hipotecaria, desde 1958), dependiese de la coyuntura de la exportación petrolera. Pero la diferencia entre salario real y productividad, ya aludida, introdujo dos distorsiones graves en la conducta social. Se crearon hábitos consumistas en los estratos más favorecidos en la distribución del ingreso, y hábitos paternalistas dependientes en los menos favorecidos durante las últimas tres generaciones. Ello se refleja en el campo de la macroeconomía en gastos públicos corrientes e importaciones anormalmente crecientes. Tales circunstancias se magnificarán

---

<sup>41</sup> En 1943 se unificó el régimen de regalías al 16, 2/3% y se estableció la obligación del ISLR. En compensación, las concesiones se prolongaron por 40 años. En 1948 se crea el impuesto "adicional" para obligar el reparto de utilidades entre el Fisco y las empresas en partes iguales o "fifty- fifty". En 1958 el impuesto adicional obliga al reparto 60%-40%.

con las prácticas asociadas a una élite política que opera con criterios de “mercadeo electoral”.

Con relación a esto, en nuestra opinión, el error de juicio político-económico más grave fue, cometido en 1974: el de aceptar hipótesis irreales en relación a la perennidad de una renta petrolera “sobrancera” y proponerse un alto grado de autarquismo financiero (La Gran Venezuela en 1974-75) que incluyó la “estatización” de la industria petrolera internacionalizada. La consecuencia general de ese acto y de dichas hipótesis fue que las coyunturas adversas en el mercado petrolero mundial se han pretendido resolver con medidas “fáciles” de corto plazo: endeudamiento, postergación de los gastos de inversión sin reducción de los “corrientes” y, finalmente, depreciación monetaria. Tales opciones se han traducido, al final del siglo XX, en un estancamiento económico al interaccionar la política económica nacional con los cambios universales que se han tipificado antes como “globalización” y “hegemonía financiera”.

En efecto, programas de ajuste como “el Gran Viraje” caracterizados con reducciones arancelarias, ventas de activos públicos y “flotación administrada” de las divisas con intervenciones del BCV, se han convertido en estímulos a la especulación de divisas, por el hecho simple de que el déficit fiscal que las ha acompañado proporciona los recursos en bolívares para adelantarla con el sostén del Estado; a sabiendas que no existen reservas internacionales que, a la larga, permitan balancear, simultáneamente, los saldos de la deuda externa y la emisión monetaria de las autoridades. El corto circuito de los controles cambiarios, como medida “protectora” de las reservas internacionales bien pronto introduce distorsiones en las conductas sociales y en las estructuras productivas difíciles de corregir en lo sucesivo; máxime cuando se añaden controles de precios.

El trágico error de 1974 fue complementado con otro en 1991, que resultó catastrófico para el Fisco. El régimen de “reparto de beneficios” tenía un componente que no se había alterado con la estatización. La base del cálculo fiscal, o de los valores gravables era un precio de “referencia” que podía sobrepasar hasta en un 20% el precio de realización. Tal margen se suprimió paulatinamente en el lapso 1991-1996; con lo cual la empresa pudo disponer de un margen para gastos difícilmente controlables<sup>42</sup>. El resultado fue un decrecimiento de las utilidades de la empresa y del valor de retorno para el Fisco. Así la caída de los precios en el mercado internacional en 1993-1994, pondrá al Fisco en serios

---

<sup>42</sup> Con la estatización la autoridad supervisora siguió en el ministerio del ramo; pero la vinculación personal entre supervisores y supervisados implicó la ausencia efectiva de controles.

aprietos que intentaron menguarse recurriendo a la imposición indirecta y al endeudamiento interno y externo. La penuria fiscal proporcionará una atmósfera de incertidumbre que auspiciarán otros errores de política en el ámbito bancario; como la circulación de depósitos sin la debida contrapartida que concluirán con el crack bancario de 1994-1995, y las manipulaciones cambiarias posteriores para “ocultar las especulaciones fiscales”: control en 1994-96, bandas 1996-2002 y control a partir de 2003 (ver cuadro sinóptico No. 3).

Así el patético escenario de la política económica descrito se agrava con la incidencia de déficit “primarios” crecientes y endeudamiento para pagos de intereses (financiados internamente) sin que el incremento coyuntural de los precios del petróleo (2004-2005) haya podido aprovecharse para relanzar un crecimiento sostenido, habida cuenta de la caída en el volumen de las exportaciones por razones inherentes a la descapitalización de PDVSA<sup>43</sup>.

#### *4.5 El Comportamiento Monetario de la Oil and Civic Republic*

La Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (2000) reitera que las competencias monetarias del Poder Público serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el BCV (art. 318). La coordinación con la política económica general se plantea en el art. 320 y en el 321 se establece un Fondo de Estabilización Macroeconómico. Las funciones del BCV se especifican en el art.7 de la ley vigente. Las citadas disposiciones apenas si introducen modificaciones menores en el contenido de las leyes primigenias.

##### a) La regulación de la circulación monetaria: Misión Imposible

En la ley de 1939 se estableció que el BCV podía emitir billetes y poner en circulación monedas metálicas mediante la compra de oro, divisas extranjeras y de las operaciones de redescuento. Se prohibieron expresamente las emisiones para dar crédito al Fisco, y en general se restringió aquellas emisiones no respaldadas por oro o divisas a las cuales se clasificaban como “inorgánicas”<sup>44</sup>. La ley de 1960 amplía la facultad de la emisión endógena en función de las opera-

---

<sup>43</sup> Nos abstendremos de hacer mayores digresiones al respecto de unos avatares propios de una zaga de opereta. Basta reiterar que a partir de la estatización (1975) la empresa debe invertir cuantiosos recursos para mantener su potencial productivo y sus mercados. Con la estatización el régimen de “reparto” de utilidades fue destruido sin mayor provecho para la nación. Damos por descontado que no hubo evaluación económica ni política previa suficiente y apropiada. Se obedeció a un “impulso” con motivaciones políticas. Los resultados hablan por sí mismos.

<sup>44</sup> Tal denominación se origina en los trabajos de Hermann Max (1939).

ciones de mercado abierto. La regulación específica denominada “convertibilidad interna” obligaba al banco central a mantener un encaje no menor al 33% de sus obligaciones a la vista (pasivos monetarios). Como ampliación a las disposiciones de 1939, la reforma de 1960 incluyó entre los activos extranjeros la posición crediticia neta ante el FMI<sup>45</sup>.

Por su parte la emisión de monedas fraccionarias, incluidas las de plata, quedó bajo la iniciativa del Poder Ejecutivo, previo el visto bueno del BCV y del Poder Legislativo; concesión al viejo derecho de “señoreaje”. Las tendencias a crecer del precio de la plata, en los años 60 llevan a la reforma de 1974, cuando se sustituye la plata por níquel en las monedas fraccionarias. Reformas recientes traspasan la función de emisión a una Casa de la Moneda sujeta a la autoridad del Banco Central. En todo caso, el voluminoso ingreso de divisas, concluida la segunda guerra mundial, el pago de los impuestos petroleros en bolívares y la subsiguiente erogación fiscal, ocasiona una emisión prácticamente obligada, a lo largo del tiempo.

b) El manejo del tipo de cambio y de las Reservas Internacionales:  
Sometimiento al Fisco

Bajo el concepto de “convertibilidad externa” se estableció la modalidad de que el tipo de cambio debía ser fijado en convenio explícito con el Ejecutivo Nacional. Esta disposición continúa vigente y ha sido el origen de muchas disputas respecto del destino del “régimen diferencial de cambios” para sustituir los subsidios y primas en moneda nacional que se otorgaban por vía de excepción a los productos agrícolas de exportación.

El origen de esta modalidad política, desde el punto de vista del basamento teórico, se remonta al estudio de Hermann Max (1939) en el cual se advierte que la particular condición de economía exportadora de petróleo determinaba la existencia de dos estructuras económicas: una ligada al capitalismo mundial y a sus características de modernidad, y otra más asociada al primitivo capitalismo mercantil con escasa productividad. Tal dualidad debía reflejarse en los aspectos monetarios, según la experiencia exitosa asociada: primero a Hjalmar Schacht, Ministro de Finanzas y Director del Reichsbank en la reconstrucción económica

---

<sup>45</sup> En la práctica la convertibilidad se cumplía con relación a las divisas extranjeras, dentro de las condiciones del acuerdo de Bretton Woods. Así, la convertibilidad en oro fue indirecta. Por lo demás, la acumulación de oro, como producto de la sobre abundancia de dólares asociados a la exportación petrolera, se percibía en EUA como un gesto inamistoso; particularmente durante la época de las reclamaciones francesas a EUA en ese sentido.

de Alemania después de la Primera Guerra Mundial<sup>46</sup> y segundo a la adopción, también exitosa, de dicho régimen en Argentina, Chile y Uruguay. Peltzer (1944) apoya la aplicación del criterio mencionado al estudiar el caso venezolano.

Desde el punto de vista de la práctica, el asunto de las exportaciones agrícolas era fundamental. Existía una congelación de precios y un sistema de cuotas establecido por el Convenio Interamericano del Café (noviembre de 1940). Para el manejo interior, en febrero de 1941 el Ejecutivo estableció que las exportaciones quedaban subordinadas a licencias del Fisco; a más de que se aplicaban unas "primas" que implicaban erogaciones del ministerio de Agricultura con relación al café, al cacao y al ganado exportados. El régimen diferencial permitía subsanar y simplificar el tratamiento preferencial que daba a los productores agrícolas desde 1934<sup>47</sup>, pues representaban la ocupación mayor de la fuerza de trabajo en el país (57,5% en 1936) a fin de preservar la producción de los precios deprimidos que existían desde los años siguientes a la gran depresión de 1929. Entre las voces nacionales que apoyaban ese punto de vista cabe recordar a Herrera Mendoza, presidente del Banco Central, a J. A. Mayobre, funcionario del staff del Banco y a C. Fleury promotor industrial<sup>48</sup>.

En las discusiones de adhesión al pacto de Bretton Woods (1944-1946), Venezuela argumentó, adicionalmente, que tal práctica no tenía carácter discriminatorio a los efectos del comercio internacional ni para solucionar problemas transitorios de balanza de pagos<sup>49</sup>. Para 1964, después de la abolición de un

---

<sup>46</sup> La base teórica se remonta a Karl Helfferich, quien en 1923 propuso la creación de un marco-renta, emitido por un Banco Alemán de Renta, cuyo capital estaría formado por deudas inmobiliarias y los tributos estimados de las artesanías, industrias, comercios y bancos comerciales. Se trata de un desarrollo de la idea básica de Jonh Law, quien defendía la tierra como respaldo del papel moneda (mandats territoriaux). Helfferich sostiene que el marco-renta era un puente para la restitución del marco-oro mientras se restituían las reservas de dicho metal o en divisas convertibles. Schacht sería el encargado de la transición, habiendo negociado un crédito con el Banco de Inglaterra (véase Gaettens ,1957:338-345).

<sup>47</sup> El llamado "Convenio Tinoco" de 1934 permitió la compra de divisas "agrícolas" a un cambio más elevado que el asignado a las "petroleras". La oficina de Centralización de Cambios de 1937 estableció un cambio intermedio para las operaciones comerciales de la banca. En 1941 se modifican parcialmente las reglas mencionadas.

<sup>48</sup> Un resumen de los detalles históricos puede verse en Banco, (sin fecha).

<sup>49</sup> Silva (1990:225 y 226) señalo además, en 1949, que tampoco encerraba un impuesto oculto a la explotación petrolera, puesto que los rubros afectados de las empresas extranjeras, los gastos internos, eran de menor significación en las erogaciones totales.

control de cambios establecido en el lapso 1960-1964<sup>50</sup>, y habida cuenta del progreso de la economía industrial, se convino en la supresión del régimen diferencial; pero persiste en la legislación, como se señala al comienzo de este epígrafe, en que el nivel de paridad se fije en convenio con el Ejecutivo Nacional. Con dicha práctica se da prioridad a los objetivos específicos de política fiscal, antes que resultados relacionados con el intercambio internacional, como se observa en la actualidad; con repercusiones en el mantenimiento de la inflación, y perjuicios al proceso de desarrollo<sup>51</sup>.

Al respecto, debemos la consideración debida al hecho de que las reservas internacionales y el tipo de cambio son el vínculo entre el equilibrio externo (situación donde los pagos externos no limitan el crecimiento), y el equilibrio interno (situación con ausencia de desempleo). En Venezuela, en la actualidad, tales equilibrios no se cumplen: el desempleo sobrepasa varias veces la llamada "tasa natural" y los pagos financieros, si no existiera el control de cambios, provocarían el descenso constante de las reservas internacionales, pues el bolívar ha dejado de ser un instrumento deseable de reserva de valor; habida cuenta de que las devaluaciones sostenidas benefician al Fisco. Cabe aquí destacar que la sumatoria del saldo de la deuda externa y de la emisión monetaria de las autoridades supera ampliamente el volumen de las reservas, lo cual explica la pérdida del rol de reserva de valor del bolívar (ver cuadro No. 1).

c) Prestamista de última instancia del Fisco y regulador aparente de la tasa de interés

Desde los inicios del siglo XIX el sistema bancario se fue conformando bajo la influencia de las prácticas anglosajonas de banca especializada. Así, junto a la banca comercial se admite, desde 1912, la emisión de cédulas hipotecarias por órganos distintos de los bancos. Para 1958 se promulga una ley que permite la creación de bancos hipotecarios urbanos. La ley general de bancos de 1961 amplía la gama de las especializaciones para incluir instituciones que hacen operaciones similares a las que en el exterior cumple la banca de inversión. Paralelamente operan bancos oficiales con prácticas de subsidios como el Banco Agrícola y Pecuario (1928) y el Banco Obrero (1928). A lo largo del siglo XX se encuentran otros ejemplos; con los resultados esperables: manejos con fines políticos antes que económicos y cierre final de dichas instituciones.

En 1970 se modifica la ley con el propósito de limitar la participación de capitales extranjeros en los servicios bancarios; incluyendo la prohibición de autori-

---

<sup>50</sup> Por altibajos en la política y en la coyuntura petrolera.

<sup>51</sup> En el debate sobre estos resultados han intervenido, entre otros, Pernaut (1965), Malave Mata (1972) y León (1982).

zar la constitución de bancos cuyo capital no fuese únicamente nacional. Esta disposición afectó y restringió las operaciones de los bancos extranjeros (canadienses, norteamericanos y holandeses) que se habían establecido junto con la industria petrolera al inicio del siglo XX. Otras reformas, en cuanto a normas de encaje y operaciones técnicas con el exterior, se introducen entre 1974-75. También se permitió a la banca privada la adquisición de títulos públicos y se elevó a 20 veces la relación entre obligaciones exigibles a la vista y el capital pagado y reservas.

Estas modificaciones y las deficiencias en la supervisión realizada por la Superintendencia Bancaria, adscrita a las autoridades fiscales, permitió desde 1978 y a lo largo de los años, que se realizaran prácticas lesivas a la confianza del público, incluida una vinculación excesiva a las necesidades del Fisco (endeudamiento interno) que se manifestaron en caída del financiamiento a la actividad privada, especulación con divisas (banca venezolana off shore) y finalmente crisis de insolvencia y en un deterioro grave de la solidez del sistema bancario privado<sup>52</sup> en 1994-1995, que concluyeron con fuertes erogaciones de las autoridades monetarias y fiscales, y el traspaso de un 50% del capital venezolano bancario a redes internacionales, para mitigar la elevación del riesgo moral que involucró a actores privados y públicos<sup>53</sup>.

La interpretación económica es que la dominante influencia de las operaciones relacionadas con el ámbito fiscal ha minimizado la capacidad del BCV para actuar sobre el crédito y la circulación monetaria con los instrumentos ordinarios de la banca central: redescuento, tasas de interés y encajes<sup>54</sup>. Lo más grave fue que la regulación de la liquidez en exceso, proveniente de la conexión fiscal, se efectuó por medio de pseudos instrumentos de “mercado abierto”, como los llamados “Bonos cero Cupón” y los “Títulos de Estabilización Macroeconómica” (TEM) emitidos por las autoridades monetarias, con rendimiento para las instituciones financieras que los adquirieron; apareciendo el BCV como prestatario antes que como prestamista de última instancia<sup>55</sup>. Estas prácticas elevan, a nive-

<sup>52</sup> Krivoy (1982) alertaba sobre la pérdida de dinamismo del sistema bancario venezolano y propuso reformas que tardaron varios años en ser consideradas.

<sup>53</sup> Detalles de estas crisis y de sus antecedentes se encuentran en una numerosa bibliografía; en ella destaca, por provenir de un actor del sistema bancario, la de García Mendoza, O. (1995) presidente del Banco Venezolano de Crédito.

<sup>54</sup> La práctica del encaje estuvo, entre 1940 y 1987 condicionada a la opinión del Ejecutivo. Su manejo se hace efectivo a partir de 1972 cuando la exuberancia del gasto público incrementó la liquidez. A partir de 1988 se facultó al BCV el manejo amplio del encaje.

<sup>55</sup> En la actualidad se sigue un procedimiento similar. El BCV emite “certificados de depósito” y opera con bonos de la deuda pública con “pacto de recompra”; lo cual significa que

les inimaginables al comienzo de la existencia del BCV, el riesgo moral, al involucrar a las autoridades monetarias. Cabe destacar también, 1. que las vinculaciones fiscales con la banca privada (depósitos) desmotivaron el uso del redescuento, salvo en momentos críticos, incluidas las asociadas a fugas de capitales como en 1959-64; 1981-82; 1991-92 y 2001-03 y 2. que la especulación con títulos públicos (inversiones financieras) han deteriorado la capacidad de la banca privada como intermediario para estimular el crecimiento de la economía.

Finalmente debe decirse que en el manejo de la tasa de interés entre 1940 y 1960 se involucraba a la autoridad fiscal. A partir de 1960 se faculta al BCV para fijar tasas máximas y a partir de 1975 tasas máximas y mínimas. En el periodo que comienza en 1990, el BCV fija un margen entre tasas activas y pasivas de 50 puntos.

En la práctica reciente la autoridad fiscal interviene activamente en la fijación de las tasas de los diversos instrumentos monetarios, apoyándose en el control cambiario, sin alcanzar tasas equiparables a las del mercado internacional que se sitúan en un dígito bajo; mientras que las tasas venezolanas se mantienen en dos dígitos (ver cuadro No. 1).

d) Asistencia y Colaboración con el Fisco: la Autonomía Cercenada

Desde los inicios de sus operaciones, hasta 2005, el BCV asumió las funciones de Tesorero Nacional, Agente Financiero del Ejecutivo Nacional y Asesor de los Poderes Públicos. Como tesorero nacional (recolector, pagador y financista transitorio) la creación del banco central desplazó la actuación de la banca privada<sup>56</sup>, la cual, a través de convenios desde 1920, cumplía funciones de "tesorería auxiliar" de las autoridades fiscales.

En cuanto a financista transitorio, ello se ha cumplido a través de las Letras del Tesoro, que deben ser canceladas en plazo cortísimo, dentro del ejercicio fiscal correspondiente. Pero las autoridades del Ejecutivo varias veces han juzgado, inapropiadamente, que activos como las reservas internacionales constituyen disponibilidades ociosas de recursos que de alguna manera debían

---

el banco paga intereses a una tasa convenida. En el año 2005, la tasa oscila entre el 17,7% de los bonos y el 11,65% de los certificados; obteniéndose un promedio de 12,33% (EL Universal.1-10 2005: p,2-5). Con razón la tasa activa de los bancos se sitúa en un 14.4%.

<sup>56</sup> En particular con el Banco de Venezuela, al cual se le asignó la función de regular la circulación monetaria de acuerdo con los principios del patrón oro; de recoger los impuestos y de efectuar los pagos ordenados por la Tesorería Nacional.

traspasarse a las autoridades fiscales para sus propósitos políticos<sup>57</sup>. Opiniones similares se han emitido recientemente y han conducido a una modificación de la ley del BCV, que incluye, entre otras medidas, la creación de un Banco del Tesoro dotado con fondos de las reservas del BCV... lo que pudiera estar al margen de las disposiciones de la Constitución, pues el otro organismo previsto en ella para manejar divisas es el Fondo Anticíclico. Estas innovaciones se han introducido bajo un concepto “controversial” designado como “Reservas Excedentarias”<sup>58</sup>, para permitir una mayor libertad en la creación de circulante mediante la acción fiscal.

Como señalamos antes, la sumatoria del saldo de la deuda pública externa, más la emisión monetaria de las autoridades monetarias sobrepasa el nivel de las reservas internacionales, por lo cual la existencia de “reservas excedentarias” (Asamblea Nacional, 2005) en el momento actual, y desde 1980 es ilusorio (ver cuadro No. 1). La percepción de ese hecho explica la tendencia a la fuerza de capitales, la cual se alimenta del déficit Fiscal y del crédito para financiarlo. Cabe enfatizar que ese proceso es similar al soportado por México con los Certificados de Tesorería (CETES). Se elevan las tasas de interés para evitar la devaluación en un cuadro de deuda Fiscal creciente; pero ello ocasiona el deterioro de la inversión y de la producción.

#### e) La autonomía Formal

Las acotaciones precedentes nos conducen a comentar la cuestión de la autonomía. La tradición anglosajona o liberal adoptó como paradigma la autonomía de los bancos centrales. Desde la creación del Banco Central de Venezuela, a pesar de las declaraciones que la acogían, privó el concepto de “colaboración” con las políticas del gobierno. Teóricamente la colaboración, está relacionada con las teorías keynesianas antes que con el paradigma clásico en la visión anglosajona. Pero en el caso venezolano la interacción con el poder Ejecutivo, desde su inicio señala, que se va más allá de las posturas keynesianas. El Banco Central en Venezuela nació cercenado de autonomía, aun en el concepto restringido de Keynes (1943). Los hechos de que la emisión, la fijación de las tasas de interés, del tipo de cambio y de las normas de encaje estuvieran mediatisadas por las autoridades fiscales así lo demuestra. Por lo demás, alguna de

---

<sup>57</sup> Refiere Silva C. R. (1990: 254) que en el decenio de los sesenta del siglo pasado un Ministro de Obras Públicas de avasallante personalidad (Sucre Figarella) entró en diatriba con las autoridades monetarias al ver, en una visita de cortesía los lingotes de oro en las bóvedas del BCV.

<sup>58</sup> Véase al respecto el balance de opiniones opuesto en la publicación de la Asamblea Nacional, como resultado del foro celebrado en su seno en abril de 2004 en la Comisión de Finanzas y publicado (sin fecha) en 2005.

esas funciones se han delegado en el BCV cuando los cambios en la moneda las hacen casi irrelevantes, como en el caso de la emisión. En la actualidad una de las limitaciones más serias continúa siendo la obligación de sujetar el manejo de la tasa de cambio a los puntos de vista de las autoridades fiscales y las intervenciones en el límite de la legalidad con relación al manejo de las RIN. Adicionalmente, bastaría observar los cambios en materia de la designación del directorio para afirmar que, en la actualidad, se ha deteriorado el cuido de las formalidades de la autonomía con relación al siglo pasado.

## 5. RESUMEN Y CONCLUSIONES

### 5.1 *En relación a la economía política*

La nación venezolana no ha entrado en el siglo XXI con buen pie. Las tres últimas décadas del siglo XX muestra una increíble historia de endeudamiento fiscal que, al traducirse en inversión especulativa bancaria, ha causado la caída del ingreso per cápita, desempleo por tres veces la tasa “natural” y un “piso” inflacionario de dos dígitos que se resiste a bajar (véase cuadro No. 1)<sup>59</sup> pues parece inmune a las prácticas ortodoxas de “derecha”, incluidas las variantes del llamado “Consenso de Washington”<sup>60</sup> y a las prácticas de “izquierda” del gobierno instaurado en 1999; contentivos de controles de los precios relativos y un incremento de los impuestos “no petroleros”, fundamentalmente indirectos o regresivos, que arrojan montos superiores a los subsidios mas o menos masivos y a las inversiones en infraestructura. Ello quiere decir que un porcentaje importante del gasto público no está destinado a satisfacer las necesidades del colectivo nacional.

La inflación persistente y su equivalente desde el lado monetario: la depreciación sostenida del signo monetario, ha limitado al bolívar en su función de

---

<sup>59</sup> Los indicadores se han construido en valores “per cápita” para considerar la interacción demográfica en el desenvolvimiento histórico de la política. Así, el criterio normativo para el juicio conclusivo es que los “activos” deberían ser crecientes y los “pasivos” decrecientes. La expresión en “dólares corrientes” facilita la eventual comparación internacional, a más de ser un valor “Proxy” de los correspondientes a “bolívares constantes”.

<sup>60</sup> Práctica política, diseñada de manera conjunta entre el FMI y el Banco Mundial, que enfatiza la privatización de empresas públicas, la liberalización del comercio y el equilibrio fiscal global, para acceder a la estabilidad macroeconómica. Este diseño ha sido criticado entre otros por J. Stiglitz (2003) en el sentido de que la instrumentación señalada se convirtió en propósito en sí mismo antes que como medio.

“reserva de valor” y deteriorado la intermediación financiera con propósitos reproductivos, a favor de actividades especulativas; incluida la fuga de divisas (refugio en las divisas extranjeras). La economía se encuentra, así, en una “trampa depresiva”: fuga de capitales a pesar del control de divisas, inversión reproductiva insuficiente, inflación y desempleo sostenido; asociado todo a la política fiscal y monetaria vigente desde 1970 en donde el incremento de la deuda pública interna presiona el alza de la tasa de interés y el endeudamiento externo atenta contra la estabilidad del tipo de cambio, conformando un verdadero “Horreur Economique” para recordar una vez más la frase de Vivianne Forrester (1996).

Entre los factores institucionales que refuerzan la presencia de la “trampa depresiva” puede apuntarse el hecho de que la Administración Pública se presenta con niveles altísimos de ineficiencia; pues según los cronistas contemporáneos, la infraestructura física del país se “cae a pedazos”<sup>61</sup>, y no es desconocido que, desde hace años, la pobreza, y la inseguridad de las personas ha traspasado los límites atribuibles a coyunturas petroleras desfavorables, mientras individuos de la élite económica privada percibieron recursos públicos que no han sido administrados considerando las circunstancias de los miembros más pobres de la Sociedad Civil. Así, la frontera entre los negocios públicos y los privados se habría evaporado, con la aquiescencia y complicidad de los altos funcionarios de los poderes públicos en diversas administraciones, para beneficios privados<sup>62</sup>.

En particular, en más de una oportunidad el Banco Central parece haber accedido a las peticiones más increíbles de un Fisco voraz, asociado a peculados, con la participación de bancos privados e instituciones financieras que abandonaron sus funciones normales de intermediación en pos de pinqués ganancias para sus gerentes, atentando contra la confianza del público general<sup>63</sup>. Al respecto el cuadro No. 1, muestra que la proporción de créditos con relación a los depósitos ha descendido desde 1980, lo cual refleja la actuación especulativa de la banca, en pos de los beneficios de corto plazo que el Fisco le ofrece. *Se comprueba así que la racionalidad del corto plazo, atenta contra la racionalidad del largo plazo, pues la banca en general, con las excepciones del caso, margina su progreso dependiente del crecimiento de la economía. La banca venezolana parece estar inmersa en una cadena especulativa de Ponzi, contando con que el Fisco siempre proporcionará ganancias altas. Esto implica que los gerentes en ejercicio, en buena parte venidos del exterior, no han aprendido la lección de 1994.*

---

<sup>61</sup> “Venezuela Colapsa”: Portada y artículos varios de la revista “Z”, 12 agosto 2005.

<sup>62</sup> Entre otros A. Uslar Pietri: prólogo del trabajo de García Mendoza, O. (1995).

<sup>63</sup> A. Uslar Pietri; *ibíd*.

Desde el lado oficial ¿Puede alegarse el desconocimiento de los cambios en las circunstancias mundiales o de las críticas condiciones nacionales en el llamado “alto gobierno”? ¿Puede alegarse desconocimiento de las leyes de la Ciencia Económica?

Un Presidente de la República alguna vez declaró que las élites internacionales lo habían engañado. Otros, para cultivar un supuesto liderazgo, allende las fronteras, no han escatimado la “*donación graciosa*” de recursos públicos. Estos son indicios de que el liderazgo político no ha estado a la altura de las circunstancias, a pesar de que al respecto del manejo de los asuntos técnicos–económicos, son innumerables los informes, los foros públicos, las publicaciones especializadas y periodísticas provenientes de la sociedad civil; sobresaliendo una característica en los últimos años: la resistencia de los jerarcas del gobierno a debatir sin anteponer la jerarquía de la función pública<sup>64</sup> y la descalificación “a priori”. Es decir, a practicar la democracia.

En síntesis, desde la séptima década del siglo XX, cuando se inició un periodo de cuantiosos ingresos por concepto de las exportaciones petroleras, que se ha repetido en los últimos años, se ha incurrido en desaciertos de política, por los actores públicos y privados, sin que las nefastas consecuencias económicas “trampa depresiva” e “infraestructura en ruinas” parezcan inducir un manejo eficaz de los recursos provenientes de la renta petrolera con propósitos de incremento del bien común en el corto plazo, para sentar las bases de un crecimiento sostenido en el futuro.

### 5.2 En relación a la política Fiscal

Tal como se señaló antes, el gráfico correspondiente a la interacción fiscal recoge la petición de principio de que los recursos puestos a disposición del Fisco debe retornar a la población; esto es, aun sin negar los beneficios que se derivan de la existencia del Estado, la actividad fiscal debe traducirse en *equilibrios funcionales, según fuentes y destinos, lo cual trasciende el equilibrio clásico entre ingresos y gastos fiscales totales*; debiendo recordarse que el financiamiento con instrumentos distintos de los impuestos, deuda y venta de activos, como es el acudir a la devaluación y a la liquidación de las reservas internacionales, acelera los procesos inflacionarios y la volatilidad del tipo de

---

<sup>64</sup> En la revisión que hicieran Valencillos, H. y O. Bello (1990) para el BCV, de los aportes de los economistas venezolanos entre 1939 y 1990, no abundan las contribuciones de importancia de quienes han sido autoridades, después de 1960. Ello contrasta notablemente con lo ocurrido en las dos décadas precedentes: 1940-1960.

cambio, según Fisher (1990). En el caso de Venezuela cabe señalar que el nivel de los ingresos petroleros debería igualar al monto de la inversión pública; lo cual no es lo que ocurre, según los registros del cuadro No. 1.

Desde el ángulo normativo, de modo sucinto, del esquema se infieren cinco principios; a saber:

**Primer principio:** Los llamados impuestos indirectos (entre los cuales predominan contemporáneamente los que se originan en el comercio de los bienes de consumo final, como el impropiamente denominado en Venezuela “impuesto al valor añadido” IVA<sup>65</sup>, y a las transacciones corrientes de la banca “débito bancario” y sin olvidar los arancelarios a las importaciones y al diferencial cambiario<sup>66</sup>, al ser causa directa del aumento de los precios finales, deben equilibrar los subsidios a la población general, incluidas las transferencias a los de menores recursos.

**Segundo principio:** El ingreso fiscal originado en el llamado ISLR<sup>67</sup>, debe ser equivalente en monto en infraestructura al servicio general de la población (vías de comunicación, edificios sanitarios y educativos) más los sueldos y salarios directos o pagos a los funcionarios en dichas actividades. Es obvio que algunos servicios como los de las rutas especiales (autopistas), siempre y cuando haya vías alternativas, pueden cobrar tasas para su mantenimiento. También debe ser sufragado con este ingreso los gastos orientados a salvaguardar la seguridad y defensa de la población.

**Tercer principio:** Los impuestos aplicados a los consumos durables (bienes inmuebles, etc. o al mantenimiento ocioso de capitales (tierras etc.) o dedicados a la recreación privada, deben destinarse a los requerimientos a los gastos de inversión de las empresas públicas. En este principio deben considerarse los recursos provenientes de la explotación de los recursos naturales (mineros en sentido amplio) pues se trata del agotamiento de recursos no renovables, lo cual los equipara a gastos de capital<sup>68</sup>.

---

<sup>65</sup> En el lapso 2000-2004 el IVA ha representado entre el 30% y el 50% de los ingresos fiscales no petroleros.

<sup>66</sup> Este “ingreso fiscal” ha representado entre el 10% y el 19% de lo “no petroleros” entre el año 2000 y el 2004.

<sup>67</sup> Tuvo un registro del 18% en promedio en el periodo 2000-2004 de los ingresos fiscales no petroleros.

<sup>68</sup> D. F. Maza Zavala ha agotado este tema desde hace muchos años. Véase, entre otros, su trabajo de 1978.

**Cuarto principio:** El endeudamiento público, tenido como excepcional, estará dedicado a compensar variaciones aleatorias de los flujos normales de ingresos y gastos señalados. Su cancelación debe compensarse con las colocaciones financieras de carácter temporal<sup>69</sup>.

**Quinto principio:** La presencia sostenida y recurrente de déficit primarios, o de endeudamiento para amortización de deuda y pago de intereses señala un máximo de desnaturalización de la función Fiscal.

### *5.3 En relación a la política monetaria, cambiaria y financiera*

El uso creciente del dinero privado y la profundización bursátil que lo acompaña, son condicionantes a nivel internacional que tornan ineficaces, para los propósitos del desarrollo, la defensa de la moneda nacional con medidas como el control de la salida de capitales y la elevación de las tasas de interés. En efecto, el primero dificulta las transacciones internacionales de bienes y capitales y la segunda alimenta los factores depresivos. Por ello son, escasamente, tres países en el planeta, los que se encuentran en tan delicada situación: Corea del Norte, Cuba y Venezuela.

Por contraste, gran parte de los países del planeta marchan hacia acuerdos de integración continental; por lo cual los instrumentos financieros y monetarios son manejados dentro de acuerdos cada día más explícitos (Dornbusch, 2001; Mundell, 1997). Ello sin mengua de reconocer que las negociaciones no son fáciles, pues las decisiones involucran la relación entre tasa de desempleo y tipo de cambio. Como es bien conocido esto ha sido discutido a la saciedad a niveles teóricos y prácticos por algunos de los analistas más reconocidos en el ámbito europeo<sup>70</sup>.

El corolario político es que ante el predominio de los mercados internacionales (globalización) la actuación de las autoridades nacionales (monetarias y fiscales) tiene que coordinarse con sus “parternaires” o socios comerciales. Desde el punto de vista académico, la teoría del “preajuste financiero” (Mata, 2005) explica exhaustivamente esta afirmación y su versión monetaria: *un mercado una moneda*, en lugar del precepto *un país una moneda*.

---

<sup>69</sup> Un señalamiento final es que la estructura de los ingresos fiscales, refleja un alto componente de origen petrolero, y menos del 10% para el al ISLR; lo cual deja un porcentaje significativo para los impuestos con incidencia en la inflación. La conclusión es que dicha estructura revela una alta vulnerabilidad a los factores internacionales y serias dificultades para corregir su influencia inflacionaria.

<sup>70</sup> Véase, De Grauwe (1997).

*En el caso de Venezuela la eficacia de la política monetaria estará entonces asociada a la marcha de los procesos de integración hemisférica. En el interín, el reconocimiento de la fragilidad del bolívar como moneda de reserva, aún para los venezolanos más pobres, dada la insuficiencia de las reservas para compensar, simultáneamente, el saldo de deuda externa y la emisión monetaria de las autoridades, en medio de una atmósfera internacional caracterizada por la existencia de gigantescos volúmenes de capitales flotantes, obliga a minimizar el atractivo de la especulación cambiaria, admitiendo la circulación, para fines financieros, de las divisas internacionales; mediante el manejo de los de encajes y reglas de calce (currency matching-rules; García, 2003) con el fin de repotenciar la alicaída eficiencia del Banco Central. Sobre esto hay experiencia más que satisfactoria en los casos de Perú y Bolivia, a pesar de las restricciones sociales que afectan a esos países. Esta opción evita, por lo demás, la experiencia negativa de la “caja de conversión” en Argentina y de los dudosos resultados de la “dolarización” completa en el Ecuador para combatir la especulación asociada al descontrol fiscal.*

Cuadro Sinóptico No. 1. Régimen de Comercio y Patrón Monetario en los Siglos XIX y XX

Conceptos	1820-1870	1871-1914	1919-1938	1945-1971	1972-1982	1983- al presente
<b>Régimen de comercio y países preponderantes</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Libertad de comercio con comercio vs. mixtos</li> <li>- régimen arancelario de la arancelaria en ríos coloniales</li> <li>"nación más USA y favorrecida". Alemania.</li> <li>- Hegemonía británica con Inglaterra como competidor.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Libertad de comercio con libre comercio.</li> <li>- Proteccionismo "nuevos impuestos arancelarios en ríos coloniales" GATT.</li> <li>- en con el reparto de la arancelaria en ríos coloniales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Regímenes mixtos con libre comercio.</li> <li>- Creación del GATT.</li> <li>- Europa impone precios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Régimen de déficit norte-estadounidense.</li> <li>- OPEP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Grandes economías americanas y europeas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Crecimiento lento de las economías americanas y europeas.</li> </ul>
<b>Patrón monetario y régimen de control bancario</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Patrón bimetálico (oro y plata). París (1878);</li> <li>- El mercado acuerdo para excepciones o del W. B.</li> <li>- El mercado centro financiero mundial. Ámsterdam.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Patrón oro: Conferencia de París (1878);</li> <li>- El mercado acuerdo para excepciones o del W. B.</li> <li>- Londres: Londres 1930).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Patrón oro - Proliferación de centros flexibles o</li> <li>- Devaluación del dólar y de áreas del mundo.</li> <li>- Devaluación de la libra esterlina.</li> <li>- New York: Londres 1930).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Devaluación del FMI, financieros.</li> <li>- Régimen de dólar, del euro y del yen: un</li> <li>- Devaluación de la libra esterlina.</li> <li>- Devaluación de la libra esterlina.</li> <li>- Generalización del sistema de</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Devaluación del FMI, financieros.</li> <li>- Régimen de dólar, del euro y del yen: un</li> <li>- Devaluación de la libra esterlina.</li> <li>- Devaluación de la libra esterlina.</li> <li>- Generalización del sistema de</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Regímenes mixtos.</li> <li>- Surgimiento de acuerdos de la WBI, créditos y del yen: un</li> <li>- Caos monetario o moneda.</li> <li>- Debilitamiento de las instituciones monetarias nacionales: un</li> <li>- Debilitamiento del FMI, mercado una moneda.</li> <li>- Créditos de salvamento multinacionales.</li> </ul>
<b>Repercusiones en América Latina</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Declinación de las artesanías fabriles y exportaciones del intercambio latinoamericano interno. latinas: café, azúcar, carnes, noamericano.</li> <li>- Exportaciones del sector del comercio primario de la producción.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Especialización de las artesanías fabriles y exportaciones del intercambio latinoamericano interno. latinas: café, azúcar, carnes, noamericano.</li> <li>- Alzas y bajas del petróleo.</li> <li>- Altibajos dinámica europea.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A las exportaciones de las economías agrícolas se añaden las de ríos.</li> <li>- Los controles y el proteccionismo europeo</li> <li>- Altibajos dinámica europea y la afectan las exportaciones estadounidenses.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Crecimiento de los acuerdos de integración y</li> <li>- Los controles y el proteccionismo europeo</li> <li>- Altibajos dinámica europea y la afectan las exportaciones estadounidenses.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mediatisación de los acuerdos de integración y</li> <li>- El alza de las tasas de la deuda externa.</li> <li>- Altibajos dinámica europea y la afectan las exportaciones estadounidenses.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Renacimiento de los acuerdos de integración y</li> <li>- Renegociación de la deuda externa.</li> <li>- Altibajos dinámica europea y la afectan las exportaciones estadounidenses.</li> </ul>

Cuadro Sinóptico No. 2. Medio Siglo de Evolución Financiera

Período	Rol de las autoridades FMI y Bancos Centrales	Rol de las instituciones privadas	Operación dominante	Consecuencias sobre la tasa de interés y el tipo de cambio
1945-1958	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Control de la liquidez monetaria y del volumen de las reservas en oro y divisas.</li> <li>- Fijación del precio en oro de las diversas monedas.</li> <li>- Fijación de las tasas de interés como prestamistas de última instancia (Bancos Centrales).</li> <li>- Banco Mundial prestamista de largo plazo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Administrar la concesión de créditos "canónicos". (predominio de acuerdo a las tasas del corto plazo).</li> <li>- Pautas fijadas por las autoridades y según la relación con los depósitos y con el capital de cada banco.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Créditos bancarios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Paridad fija y tasa de interés controlada por autoridades.</li> <li>- El dólar estadounidense base del sistema de paridad bilateral.</li> </ul>
1959-1970	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FMI Prestamista coyuntural.</li> <li>- Banco Mundial y otras instituciones multilaterales con crédito a largo plazo por debajo de la tasa de mercado (blandos).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Con la emisión de créditos en dólares, los bancos europeos eliminarán el control de los flujos y de las tasas de interés realizada por las autoridades.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Créditos bancarios concentrados en las grandes multinacionales.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tasa de interés variable.</li> <li>- Predominio de las paridades cambiarias fijas.</li> </ul>
1971-1982	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suspensión de la convertibilidad del dólar.</li> <li>- Modificación de los Estatutos del FMI y eliminación de las restricciones a los movimientos de capital en todas partes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El mercado fija la tasa de interés y el tipo de Cambio.</li> <li>- La Banca adquiere el rol de "inversionista" con operaciones no identificadas en los balances.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aumento del endeudamiento especulativo a corto plazo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tasa de interés y tipo de cambio inestable: ataques especulativos.</li> <li>- Tasas de interés reducidas por el exceso de petrodólares y luego elevados por el BRF hasta el 30%.</li> </ul>
1983 al presente	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FMI y Bancos Multilaterales otorgan "créditos de salvamento" para evitar cesación de pagos.</li> <li>- Objetivo primario: Controlar las fluctuaciones del tipo de cambio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El mercado fija las tasas de interés y de cambio.</li> <li>- Se crean nuevos instrumentos para traspasar riesgos.</li> <li>- Orientar los flujos de crédito y de las inversiones.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Se incrementan las operaciones financieras de titularización.</li> <li>- Reducción de la intermediación bancaria canónica.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tipos de cambio nacionales sufren "ataques" especulativos.</li> <li>- Tasa de interés volátiles con tendencia al alza.</li> <li>- El comercio "regional" estimula la aparición de las monedas "regionales" y nace la multilateralidad.</li> </ul>

**Cuadro Sinóptico No. 3. Venezuela: Cronología de los Regímenes Cambiarios y de la Devaluación del Bolívar**

1830- 1879	Cambio flotante (régimen bimetálico) plata/oro	
1880-1918	Cambio libre flotante (bolívar de plata)	4.44 – 5.67
1919-1934	Cambio libre flotante (bolívar de oro)	3.47 – 6.79
1935-1941	Cambios múltiples (convenio "Tinoco") con relación al dólar	3.19 – 3.47
1942-1960	Cambios diferenciales fijos con relación al dólar	3.35
1961-1963	Control de cambios, tasa diferenciales	3.35 – 4.70
1964-1983	Cambio libre a tasas "diferenciales fijas"	4.30 – 4.50
1984-1989	Control de cambios, tasas diferenciales	8.64 – 39.04
1990-1992	Flotación	47.10 – 68.40
1993-1994	Crawling Peg- (devaluación programada)	91.15 – 148.90
1995-1996	Control de cambios (RECADI)	177.00-417.00
1997-2002	Bandas cambiarias	489.00-723.70
2002-2003	Flotación con intervención del BCV	1160.00 –1680.00
2004-2005	Control de cambios (CADIVI)	1782.00 – 2950.00

Fuentes: Libros de contabilidad de H. L. Boulton y boletines Cámara de Comercio de Caracas.

**Cuadro No. 1. Indicadores Seleccionados de Venezuela: 1900-2004  
(dólares corrientes)**

Conceptos y años	1900	1930	1950	1980	2000	2004
1) Indicadores del desarrollo General						
Población (millones)	2.2	3.2	5.0	14.5	23.0	26.0
PIB per cápita	21	141	2.198	3.918	5.017	3.685
Inflación			4.9%	19.7%	13.4%	19.2%
Desempleo			5.3%	6.4%	5.7%	13.9%
Ocupación Informal	-	-	-	35.4%	53.0%	48.6%
2) Indicadores Fiscales (Per cápita)						
(2.1) Gasto público total	3	13	122	974	1059	964
Gasto corriente	2	8	94	635	851	747
Gasto de inversión per cápita	1	5	28	330	185	206
Amortización e interés	0	0	0	9	23	34
(2.2) Ingresos fiscales totales	3	13	150	967	978	728
Ingresos petroleros	0	6	53	699	487	372
Impuestos directos	0	1	41	115	87	67
Impuestos indirectos	2	6	54	109	333	251
Ingresos no recurrentes (devaluación y otros)	1	0	2	44	72	39
(2.3) Déficit o Superávit	0	0	(28)	7	8	235
3) Deuda pública (saldo per cápita)	14	0	0	938	1318	1235
Deuda interna	6	0	0	296	414	520
Deuda externa	8	0	0	642	904	715
4) Indicadores Monetarios (per cápita)						
(4.1) Reservas Internacionales	4	11	64	466	657	884
(4.2) Base monetaria autoridades	*	*	64	419	342	308
Base monetaria en poder del público	3	6	46	233	159	173
Base monetaria en poder de la banca	1	5	18	189	185	135
(4.3) Liquidez	5	16	103	1599	963	825
(4.4) Tipo de Cambio Bs/\$	5.30	5.4	3.35	4.30	679.9	1.885.5

Cont.

Conceptos y años	1900	1930	1950	1980	2000	2004
5) Indicadores Bancarios (per cápita)						
Depósitos totales	2	10	47	1413	847	581
Cartera de Créditos	2	9	42	1056	464	218
Tasa de interés activa	18.0%	16.0%	6.4%	11.3%	25.6%	24.3%
Tasa de interés pasiva	0.0%	0.0%	1.0%	4.7%	16.0%	12.5%
6) Indicadores Petroleros						
Precio del petróleo \$/b	3.91	3.90	2.12	26.44	25.91	32.61
exportación diaria promedio miles b/d	0	368	1.424	1.861	2.799	2.130

Fuente: Cálculos propios sobre la base de las estadísticas del BCV (1950-2004) y de los datos aportados por las fuentes históricas en la bibliografía.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguirre, A. (2003), Economía, Instituciones Financieras y Dinero, UCAB-ANCE, Caracas.
- Argandoña, A.; C. Gamez; F. Mochon (1996), Macroeconomía Avanzada I, Mc Graw Hill, Madrid.
- Asamblea Nacional (2005), Reservas Excedentarias en Venezuela: Una propuesta, Comisión de Finanzas, Caracas.
- Balestrini, C. (1994), Economía y Política Petrolera, ANCE, Caracas.
- Banko, C. (s/f) "El Banco central y las transformaciones de la Economía Venezolana 1940-1945", mimeo, UCV, Caracas.
- Bodin, J. (1995), "Les Six Livres de la République", J. Schumpeter, *Historia del Pensamiento Económico*, pp. 206, Ariel Economía, Barcelona.
- Carrillo Batalla, T.E. (1965), "La Dinámica del desarrollo Venezolano", Revista de Economía Latino Americana, BCV, No. 17, pp.45-68, Caracas.
- (1964), Moneda y Finanzas, BCV, Caracas.
- Castillo, D. B. (1962), La Cuestión Monetaria en Venezuela, Ediciones de la Presidencia de la República, Caracas.
- Córdoba, A. (1999), *Globalización*, ANCE, Caracas.
- Crazut, R. (1986), *El Banco Central de Venezuela. Notas sobre su historia y evolución: 1940-1980*, ANCE, Caracas.
- Chi Yi Chen (1988), "Política de Empleo y Avance Tecnológico", Serie Cuadernos No. 14, ANCE, Caracas.

- De Grauwe, P. (1997), *The Economics of Monetary Integration*, Oxford University Press, Oxford.
- Díaz Bruzual, L. (1995), *El Poder Monetario*, Monte Ávila, Caracas.
- Dornbusch, R. (2001), "Fewer Monies, Better Monies", *American Economics Review* Vol. 91, (2), 238-42.
- Einaudi, L. (1962), *Principios de Hacienda Pública*, Edit Aguilar, Madrid.
- Ellie, B. (1997), *Institutions Monétaires et Financières*, Recueil de Textes (Eco. 3081), Coop-Uquam, Montréal.
- Estefanía, J. (2000), *La Nueva Economía: La Globalización*, Edit. Debate, Madrid.
- Estévez, H. (1988), *El Banco Central de Venezuela*, Fondo "Editorial Lola de Fuenmayor", Caracas.
- Fisher, S.; W. Easterly (1990), *The Economics of the Government Budget Constraint*, The World Bank Research Observer, (julio), Washington.
- Freeman, C. (1995), "History, Co evolution and economic Growth", *mimeo*, Falmer, SPRU, Cambrige.
- Forrester, V. (1996), *L'Horreur Economique*, Fayard, París.
- Gaettens, R. (1957), *Inflación*, AHR, Barcelona, España.
- Galbraith, J. K. (1983), *Dinero*, Ediciones Orbis S.A., Barcelona
- Garcia, A. (2003), "Partial Dollarization: A currency- matching rule and its implications for monetary policy and welfare", *mimeo*, University of Warwick, England.
- García Mendoza, O. (1995), *Crónica Involuntaria de una Crisis Inconclusa*, Planeta, Caracas.
- Grossmaun, E. (1961), "Finanzas y Moneda", Tratado Financiero, Gerloff W. y F. Neumark, compiladores, Edit. Ateneo, Buenos Aires.
- Halm, G. (1959), *Economía del Dinero y de la Banca*, Casa Editorial, Bosch, Barcelona.
- Herrera Mendoza, J. M. (1964), *Reminiscencias: revelaciones de mi archivo*, García e Hijos, Caracas.

- Jacobsson, P. (1961), *Problemas Monetarios Internacionales y Nacionales*, Edit. Tecnos, Madrid.
- Keynes, J. M. (1967), "Proposals for an International Clearing Union", *Moogride*, D. John Keynes, Penguin, London.
- Kindleberger, Ch. P. (1991), *Manías, Pánicos y Cracs*, Ariel S.A., Barcelona.
- Krivoy, R. (1982), *Evolución Institucional y Funcional de la banca en Venezuela*, Conferencia en ANCE, Caracas.
- Kuznets, S. (1955), "Economic Growth and Income Inequality", *American Economic Review* No. 45:1-28, Boston.
- Lavoie, M. (1987), "Monnaie et productions; une synthese de la theorie du circuit", *Séries Monnaie et production*, No. 4, Economie et Societes, Montreal.
- León, I. (1982), "Interdependencia entre la Política Fiscal y Monetaria", *Revista de Hacienda*, Año XLV, No. 79, pp. 15-63, Caracas.
- Leriche, C., O. Caloca (2005), "Racionalidad del Homo Economicus Vs Creencia racional: una Visión a Través de la Teoría de Juegos", *Análisis Económico*, No. 43, Vol. XX, México.
- Louca, F. (1997), *Turbulence in Economics: An Evolutionary appraisal of Cycles and complexity in Historical Processes*, Lyme Cheltenham, U. K., Edit. Edward Elgar, London.
- Machlup, F. (1940), *The Stock Market Credit and Capital Formation*, W. Hodge y Co, INC., Londres-New York.
- Malave Mata, H. (1972), *Dialogo de la Inflación*, EBUC, Caracas.
- Mata M. L. (2005), *Teoría del Preajuste Financiero*, FACES- UCV, (en imprenta), Caracas.
- Mata M. L.; S. Levy C. (2005), "Flujo de Capital y Equilibrios Internos", *Revista del BCV*, Vol. XIX, No. 1, Enero-Junio, Caracas.
- Mayobre, J. A. (1944), "La paridad del bolívar", *separata de la Revista de Hacienda*, Tomo IX, No. 17, Caracas.
- Max, H. (1939), *Las bases teóricas de la política monetaria*, Publicación del Ministerio de Fomento, Caracas.

- Maza Zavala, D. F. (1978), "Venezuela: Coexistencia de la Abundancia y de la Escasez (La difícil Acumulación del Excedente Petrolero)", *Revista de Economía y Ciencias Sociales*, Vol. 17, No. 1 y 2, FACES-UCV, Caracas.
- McKinnon, R. (1974), *Dinero y Capital en el Desarrollo Económico*, CEMLA, México.
- Miller, G. (1956), "The Magical Number Seven, Plus or Minus Two: Some Limits on Our Capacity for Processing Information", *The Psychological Review*, Vol 63, No. 2.
- Minsky, H (1977), "A Theiry of Systematic Fragility", *Financial Crices: Institutions and Markets in a Fragile environment*, Altman, El y Sametz, A. W., J. Willey Edit., New York.
- Mundell, R. (1997), "Common Currencies versus Currency Areas: Currency Areas, Common Currencies and EMU", *AEA Papers Proceedings*, Vol. 87, (2), May, Bruselas.
- Musgrave, R. (1961), "Teoría de la Deuda Pública", *Tratado de Finanzas*, Gerloff, W. y F. Neumark (Compiladores), Edit. Ateneo, Buenos Aires.
- Oresme, N. (1995), "Tractus de origene et iure nec non et de mutationibus monetarum", J. Schumpeter, *Historia del Análisis Económico*, pp.133, Ariel Economía, Barcelona.
- Peltzer, E. (1990), "La industrialización de Venezuela y el alto tipo de cambio de bolívar", *Revista de Hacienda*, Tomo IX, No. 17, Caracas.
- Pérez Vila, M. (1976), "El gobierno deliberativo: hacendados y artesanos frente a la crisis", *Política Economía en Venezuela, 1810-1976*, Fundación John Boulton, Caracas.
- Pernaut, M. (1990), *La Inflación: Riesgo Permanente*, Ediciones de la Bolsa de Comercio de Caracas.
- Rolph, E (1958), *Teoría de la Economía Fiscal*, Edit. Aguilar, Madrid.
- Silva, C. R. (1990), *Medio Siglo del Banco Central de Venezuela*, ANCE, Caracas.
- Stiglitz, J. (2003), *El Desarrollo Económico en el nuevo Milenio*, Consejo de Economía Nacional, Caracas.
- Triffin, R. (1968), *El Sistema Monetario Internacional*, Amorrotu Edit., Buenos Aires.
- Uslar Pietri, A. (1995), "Prólogo", *Crónica Involuntaria de una Crisis Inconclusa*, O. García Mendoza, Planeta, Caracas.
- Valecillos, H. y O. Bello (1990), *La Economía Contemporánea de Venezuela: Ensayos Escogidos*, BCV, Caracas.