



Revista de Ciencias Sociales (Ve)  
ISSN: 1315-9518  
cclemenz@luz.ve  
Universidad del Zulia  
Venezuela

Castellano Montiel, Alberto G

Orientación teórica en la aplicación de la política monetaria y cambiaria en el caso Venezolano,  
durante el período 1998-2002

Revista de Ciencias Sociales (Ve), vol. IX, núm. 2, mayo-noviembre, 2003, pp. 303-310  
Universidad del Zulia  
Maracaibo, Venezuela

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=28009209>

- ▶ Cómo citar el artículo
- ▶ Número completo
- ▶ Más información del artículo
- ▶ Página de la revista en 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

## Orientación teórica en la aplicación de la política monetaria y cambiaria en el caso Venezolano, durante el período 1998-2002

Castellano Montiel, Alberto G.\*

### Resumen

En Venezuela se aplicó con relativo éxito en el ámbito de política cambiaria, las denominadas bandas de flotación, desde 1996 hasta el comienzo del año 2002, este hecho permite suponer una orientación en la política cambiaria y monetaria en general, por ello la presente investigación tiene como finalidad realizar un estudio racional de la orientación teórica en la aplicación de la política económica durante el período 1998-2002, explicando las suposiciones que permiten sustentar este fenómeno de forma sistemática, teniendo como resultado una orientación básicamente clásica de la política monetaria sin distinción del período de gobierno, aplicándose en esencia la teoría cuantitativa del dinero, generando contradicciones entre el discurso político del gobierno y la aplicación de la política monetaria.

**Palabras clave:** Política monetaria y cambiaria, teoría clásica ampliada, teoría Keynesiana ampliada, discurso político.

### *Theoretical Orientation in the Application of Monetary and Exchange Policies in the Venezuelan Case Over the Period 1998-2002*

### Abstract

In Venezuela, so-called flotation bands were implemented with relative success in monetary exchange policies from 1996 until the beginning of the year 2002. This decision leads one to suppose an overall orientation in monetary and exchange policy. For this reason, the purpose of this research is to rationally study the theoretical orientation present in the application of economic policy

Recibido: 03-02-19 . Aceptado: 03-06-04

\* Economista, Magíster en Gerencia de Empresa mención Gerencia Financiera, cursando Doctorado en Ciencias Económicas. Investigador Docente del Instituto de Investigaciones, Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, de la Universidad del Zulia. Maracaibo, Edo. Zulia. Venezuela. E.mail albercas@luz.ve, Tlf. 00580261- 7596585, 7873812, Fax 7596584.

during the period 1998-2002, and to explain the suppositions that support this phenomenon in a systematic manner. The result is a basically classical orientation of monetary policy without distinction between governmental periods. What is applied in essence is the quantitative theory of money, generating contradictions between the political discourse of the government and the application of the monetary policy.

**Key words:** Monetary and exchange policy, amplified classical theory, amplified Keynesian theory, political discourse.

## Introducción

En los últimos cuatro años, el discurso político manejado por el gobierno se centra en su lucha contra el neoliberalismo, cuestión que no refleja su política económica, es por ello que se realiza la siguiente pregunta ¿por qué por casi cuatro años el gobierno mantuvo como objetivo principal de su política monetaria anclar la inflación utilizando el tipo de cambio (TC)? Ello es debido tal vez al éxito aparente en mantener niveles de inflación bajos, o bien por una orientación teórica aplicada, en este hecho se centra la finalidad de este estudio, adicionalmente se evidencia problemas de generación de confianza por parte del Gobierno; citando a (Peyrefitte, 1996: 373) “¿Qué psicología, qué mentalidad, qué motivación fundamentan la economía? Todo lo que precede nos permite ya una respuesta: la psicología de la libertad, la mentalidad de la confianza, la motivación de la responsabilidad”, en pocas palabras lo que el autor llama Ethos de Confianza, lo cual es estrictamente necesario en la aplicación de política económica, el que las autoridades generen confianza sobre todo con la coherencia en su discurso político-económico y su concordancia con sus acciones.

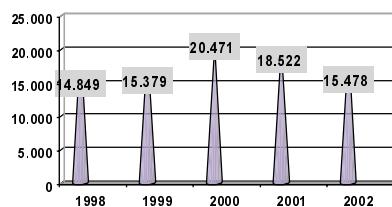
Es por ello, que dado un discurso anti-neoliberal, se aplicaron políticas de orden cambiario y monetario donde sólo se adjudicaban a las mismas una finalidad antiinflacionaria,

(supeditando a la política cambiaria a la monetaria, siendo el tipo de cambio una variable de control de la política monetaria, dado la tendencia de las bandas de flotación hacia un tipo de cambio fijo, sobre todo para el periodo 1998-2000) adicionalmente la Oferta Monetaria (OM) ha tendido a ser controlada utilizando para ello como instrumentos los TEM (títulos de estabilización monetaria) inicialmente y a partir del año 2000, los DPN (títulos de deuda pública); cuestión que en esencia se justifica teóricamente, dentro de políticas con orientación clásica, cuyos supuestos son bases del denominado enfoque neoliberal, este hecho alimenta la suspicacia frente al sentido de la confianza.

## 1. Aplicación de la Política Cambiaria durante el periodo 1998-2002

En materia de la aplicación de la política monetaria durante el periodo de estudio se observa un hecho en común, el mantenimiento por parte del BCV de políticas que le permitieran el cumplimiento de la meta inflacionaria, para ello se utiliza al tipo de cambio como anclaje del nivel de precios, a través de las bandas de flotación, dado niveles de reservas internacionales relativamente altos (ver Gráfico 1), por incrementos sustanciales en los precios petroleros y por ende en la renta petrolera; “en este sentido, la mayor participación

**Gráfico 1**  
**Reservas Internacionales Miles de Dólares**



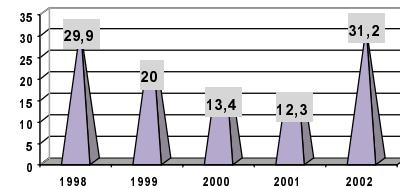
Fuente: BCV, a partir del año 1999 Reservas operativas más FIEM  
Dato del Años 2002 al 22-02-2002.

del instituto en el mercado de divisa, a la vez de garantizar la estabilidad del tipo de cambio, corrigió los desequilibrios presentes en el mercado monetario, dicha política obtuvo logros significativos a lo largo del periodo, lo que se evidencia en la disminución de las tasas de Inflación mensual" (Castellano, 2001:36), ese hecho se visualiza en la tendencia a la disminución de la tasa de inflación, pasando de 29.9% en 1998 a 12.3% en 2001 (Gráfico 2).

No obstante, dicha orientación de la política monetaria junto a la política económica en general originó procesos de deterioro en otras variables macroeconómicas tales como el desempleo y el PIB, con respecto al primero cabe decir que ha alcanzado su máximo nivel histórico del 16.5% según Pérez (2003), tasa que significa casi 1.95 millones de desempleados para octubre de 2002, a pesar de la existencia de medidas de inamovilidad laboral; con respecto al PIB, medido en su variación anual, el mismo para el 2002 experimenta una fuerte caída del 8.9%, lo cual nos lleva prácticamente a estar 9% por debajo de los valores reales observados en el año 1998 (ver Gráfico 3).

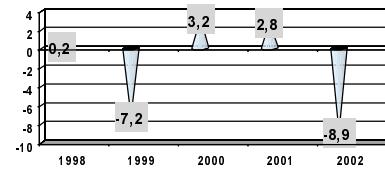
Este proceso se explica en parte, por la fuerte orientación antiinflacionaria de la polí-

**Gráfico 2**  
**Inflación acumulada en porcentaje 1998-2002**



Fuente: BCV.

**Gráfico 3**  
**Variación Porcentual Anual del PIB**



Fuente: BCV, año 2002 (Pérez, 2003).

tica monetaria, cuestión que se mantuvo hasta el 13 de febrero de 2002, cuando el objetivo de la política monetaria cambia y se deroga las bandas de flotación, pasando a un sistema de flotación sucia, donde el BCV adjudica los dólares en base a subastas, originando una devaluación del signo monetario nacional, dado una sensible sobrevaluación del mismo y por los ataques especulativos, los cuales merman las reservas operativas, produciéndose a finales del año 2002 fugas de capitales, disminuyendo los depósitos bancarios en bolívares, colocando tal vez en peligro al sector financiero; acciones que junto al paro nacional convocado por la CTV, FEDECAMARAS y la Coordinadora Democrática de fecha 02 de noviembre de 2002, llevaron al gabinete econó-

mico en fecha del 22 de enero de 2003 a suspender la venta de dólares por parte del BCV por cinco días, para implementar regulaciones para su venta.

## 2. Teorías explicativas de la Política Monetaria

Con el propósito de analizar las influencias teóricas de la política monetaria, se estudiarán básicamente dos teorías: la teoría clásica ampliada y la teoría keynesiana ampliada, ello con la finalidad de observar explicaciones antagónicas en la elaboración y aplicación de políticas de orden económicas. Dentro de esta perspectiva, a continuación se esbozará en términos generales ambas teorías sin discriminar profundamente otras orientaciones como: la monetarista, la neoclásica, la postkeynesiana, la neokeynesiana, entre otras.

### 2.1. Teoría Clásica Ampliada

Para los clásicos de base, el comportamiento de los individuos se origina por conductas racionales ante señales del mercado, que de forma gráfica representan las curvas de Oferta y Demanda Agregada, de esta manera las siguientes líneas buscan explicar los fundamentos teóricos de dichos comportamiento de la curvas.

La Curva de Oferta Agregada (OA) asume una orientación vertical dado una suposición de la existencia de fuerzas que mantienen el pleno empleo de los recursos (flexibilidad de salarios y precios) por ello la producción nacional será independiente de los precios (inelástica) y los niveles de producción de pleno empleo dependerán de fenómenos no monetarios. En este mismo orden de ideas, para determinar la curva de Demanda Agregada (DA) se garantiza la relación inver-

sa entre el nivel de precios y el nivel de la producción ello se origina en el despeje de la ecuación del cambio  $MV = PY$ , si se mantiene constante  $MV$  (gastos totales constantes) y se divide ambos lados de la igualdad por  $Y$  se logra:  $MV/Y = P$ , en este sentido, tenemos que dado que el numerador es constante, niveles de producción mayores originan disminuciones de los precios y viceversa, siendo una demanda de pleno empleo de los recursos; idéntico comportamiento tendríamos si se aplicara la modificación propuesta por Marshall de la teoría cuantitativa  $M = KPY$ .

Siguiendo con esta idea, el mercado se constituye en asignador óptimo de los recursos, donde intervienen individuos que compran y venden y confluyen en un mercado cuyos flujos reales no son afectados por las variaciones del dinero; la producción y la demanda afectan los precios pero no a las cantidades reales; suponiendo este hecho no deben existir ciclos económicos y si se producen son causados por razones exógenas (Shock Económicos) a este modelo dado la tendencia de la economía al equilibrio (flexibilidad de precios y salarios que llevan a que los mercados se vacíen); resumiendo tenemos que en el largo plazo la política monetaria es neutral en períodos de depresión por las flexibilidades existentes de precios y salarios (variables nominales), por consiguiente, “el mecanismo que restablece la situación de equilibrio en la economía (mecanismo de ajuste) es un cambio en los precios” (Leroy y Pulsinelli, 1992: 369), visto de esta forma, este hecho es explicado por el efecto Pigou, que expresa que los precios caen más rápido que los ingresos.

De lo anterior se desprende que, las funciones de la política monetaria están limitadas sólo a estabilizar la OM para evitar procesos inflacionarios. Conclusión que se sustenta en el comportamiento de los consumido-

res dado una Oferta determinada por la Ley de Say y una Demanda derivada de la Teoría Cuantitativa del Dinero, es por ello que al analizar la posible relación entre el dinero y los precios tenemos que  $V$  y  $Q$  son independiente de la OM y que un aumento de esta última, causa incrementos de los precios, considerando a la OM exógena dentro del modelo, es decir, es controlada por la autoridad monetaria, sin ser determinada por la demanda agregada ni por la tasa de interés (TI), suponiendo casos teóricos extremos.

## 2.2. Teoría Keynesiana Ampliada

Para referirnos a esta parte del trabajo expresaremos aporte básicos de Keynes y comentaremos sus efectos, en primer lugar con Keynes nace la división entre corto y largo plazo, igualmente introduce el concepto de demanda efectiva, dado que la inversión no sólo depende de la TI sino de la Eficacia marginal de capital (EMK), entre otras cosas, es por ello que los equilibrios se producen con desempleo de los recursos.

En este sentido, estas variables no se catalogan como endógenas, sino como exógenas dado que se define por el espíritu animal de los individuos (inversión autónoma), adicionalmente confirma la existencia de rigideces a nivel de precios y salarios (curva de OA elástica ante variaciones de los precios y por tanto tendiente a la horizontal), es por todo ello que afirma que la política económica si tiene efecto sobre variables reales; en este sentido, Sloman expresa: "Los Keynesianos subrayan que los mecanismos de transmisión son indirectos: los cambios en la oferta monetaria afectan de forma indirecta a la demanda agregada por medio de variaciones en los tipos de interés" (Sloman, 1997:319), aunque Keynes expreso que la política monetaria en períodos

recesivos es ineficiente dada la trampa de liquidez, donde el dinero se prefiere liquido y no se convierte en demanda efectiva, no niega su importancia en algunos casos dando igual relevancia tanto al efecto ingreso como al efecto precio.

Posteriormente, Hicks endogeniza las variables exógenas (Inversión por ejemplo), propuestas por Keynes, en sus curvas IS LM estableciendo equilibrios entre los mercados de bienes y monetarios a través de la TI, fijando una relación inversa entre TI y producto (Y). En general los Keynesianos argumentan que  $V$  posee una relación inversa con  $M$  y que  $Q$  depende de la DA, por ello, la OM se considera endógena al modelo, donde esta depende de la demanda agregada. En este sentido, Sloman expresa; "La oferta Monetaria es endógena (determinada dentro del modelo) si está determinada por la demanda agregada y, por tanto, por la demanda de dinero: los bancos simplemente aumenta o contraen el crédito en respuesta a la demanda de sus clientes" (Sloman, 1997:329).

## 3. Tendencias de la aplicación de la Política Monetaria

En este mismo orden de ideas, existen estudios que comprueban la verticalidad de la Curva de Oferta Agregada (OA) venezolana en el corto plazo (por lo tanto la orientación clásica de la misma), Domingo Méndez (1997) afirma que la curva de OA tiende más a la verticalidad dado un proceso de flexibilización de la fuerza laboral suponiendo que en el corto plazo la curva de OA depende sólo de los precios (salarios) y esto está determinado por el fenómeno de informalización de la fuerza laboral, entonces la curva se hace inelástica a los salarios, en sus palabras "Así la pendiente de la curva de oferta agregada de la econo-

mía venezolana era más plana en 1979, y por lo tanto antes de esa fecha las políticas fiscal y monetaria, de estabilización, tenían un mayor poder de afectar de manera positiva el producto con un mínimo impacto en los precios.

La situación en la actualidad es radicalmente distinta. Dada la mayor inclinación de la curva de oferta agregada, el impacto de las políticas fiscal y monetaria es mínimo sobre el producto y el empleo y máximo en los precios, por lo tanto el costo que paga la sociedad es mayor" (Méndez, 1997: 42-43).

Igualmente, Machado y Castellano (2001) acotan, despejando la curva de OA de la curva de Phillips suponiendo que la curva de Phillips es la inversa de la curva de OA en el corto plazo, sugieren la existencia de una mayor verticalidad de la curva de OA, por ello expresan "Ahora bien, como se sabe, la curva de Phillips es la inversa de la curva de oferta agregada por lo que se puede sugerir que un aplanamiento de la primera implica que la segunda adquiere una mayor verticalidad" (Machado y Castellano, 2001:128).

#### **4. Consideraciones Finales**

Es importante estudiar el manejo teórico por parte de los actores encargados de formular la política económica desde Abril de 1996 (fecha cuando se implantó la bandas de flotación cambiarias) y especialmente en el periodo 1998-2002, para cuyo análisis se presume una tendencia hacia la verticalidad de la curva de OA, por ello, suponiendo a priori una orientación en la aplicación fundamentada en la política monetaria clásica, otorgándole a la misma como finalidad, el control de la variación en los precios a través del mecanismo de bandas de flotación (híbrido entre tipo de cambio libre y tipo de cambio fijo), el cual tuvo sustancial éxito dado un elevado índice

de reservas internacionales (lo cual puede interpretarse como un indicador de confianza por parte de los agentes económicos, ante tal medida), este último hecho permitía el manejo del tipo de cambio como variable de control de la política monetaria, supeditando la política cambiaria a esta última; esta finalidad se mantuvo hasta el 13 de Febrero de 2002, cuando el objetivo de política económica cambió de controlar los niveles inflacionarios a evitar fugas de capitales y en alguna medida al de cuadrar las cuentas fiscales a través de las utilidades cambiarias.

El objetivo antiinflacionario (en la actualidad la casi totalidad de los bancos centrales en el mundo poseen como política metas inflacionaria) se sustenta tal vez en que la variación de tipo de cambio conformaba en esencia la naturaleza de la inflación obviando que "en el fondo representa (la inflación) siempre una presión sobre los precios nominales producida por un conflicto distributivo. Los salarios nominales, las tasas de interés nominales, los impuestos nominales entre otros, constituyen reclamos formales sobre el producto real por parte de diferentes sujetos sociales expresados en cantidades monetarias fijas que deberían corresponder siempre a cantidades reales igualmente fijas" (Del Búfalo, 1995: 157).

Debe señalarse que, la política monetaria en general posee una tendencia contractiva durante el periodo analizado, explicado por el fuerte incremento de los montos de endeudamiento interno, el cual pasa, según cifras del Ministerio de Finanzas (2003), de niveles de 2.77 millardos de dólares en 1998 a 11.09 millardos para el mes de julio de 2002, representando un incremento de casi 5 veces lo existente para 1998; por consiguiente, resulta claro la importante influencia sobre la determinación de la OM del gobierno, tendiendo la

misma a ser exógena indirectamente por el control de la liquidez, originado (el endeudamiento) por la necesidad de financiamiento del Gobierno Central, siendo el principal cliente de la banca nacional, lo cual restringe la capacidad de creación de crédito para el sector privado, elevando y/o manteniendo en niveles altos a las tasas de interés, para esto el Gobierno Central ha utilizado instrumentos como los TEM, los cuales fueron sustituidos a partir del año 2000, por REPOS (Subastas de Compra con Pacto de Reventa) y DPN; por consiguiente, se plasma una importante orientación clásica de la política monetaria, donde se controlan los niveles de liquidez, tendiendo la OM a ser exógena en el modelo de forma indirecta, explicado por la necesidad de cubrir el gasto planificado por el Gobierno y para ser fiel al objetivo de controlar la inflación.

Cabe considerar que con el planteamiento anterior no se desecha el componente endógeno de la OM, sino que se especula con la tendencia dado la influencia indirecta del Gobierno en la OM, por la determinación de la TI originado por su participación como cliente del sector bancario, igualmente se evidencia la fuerte tendencia de las bandas cambiarias hacia fluctuaciones menores al 15% (8% en la mayoría del periodo), lo cual permite minimizar los agregados monetarios y por ende controlar la OM.

Se expone entonces que, en el dilema teórico en la aplicación de la política monetaria de controlar al TC o a la OM, dado que ambos no se pueden controlar a la vez, el gobierno eligió controlar el TC, controlando los agregados con la emisión de papeles del Estado que incrementan los niveles de TI y disminuyen la inversión. En este sentido, Sloman

(1997: 329) expresa, “El gobierno no puede elegir ambas cosas a la vez. Puede escoger el nivel de la oferta monetaria (siempre que disponga de las técnicas adecuadas para hacerlo) y dejar que los tipos de interés y el tipo de cambio se sitúen donde quieran. O puede escoger el nivel del tipo de cambio, pero entonces esa elección determinará el tipo de interés necesario y, por tanto, la oferta de dinero”.

Cabe destacar que la fuga de capitales producida a finales de 2002 y el principio del 2003, se origina por señales evidentes que el mismo gobierno nacional mostraba, de allí pues, que por ejemplo, el presupuesto nacional de 2003 estimaba un tipo de cambio promedio de 1.600, lo cual suponiendo que si el dólar cerraba a 1.420 según estimaciones del ministro de planificación supondría un tipo de cambio a finales de año de 1.800, finalmente, el gobierno durante el periodo 1999-2002 mantuvo un fuerte endeudamiento en bolívares incrementando casi en cinco veces la deuda interna, cuando ahorraba en el FIEM en Dólares (cuyos valores pasan de 215 millardos de dólares en 1999 a 5.645 millardos en febrero de 2002 según cifras del BCV), lo cual contradice los niveles de confianza que deben a los agentes económicos. introduciendo fuerte signos de desconfianza ante un discurso político antineoliberal, con políticas económicas y específicamente monetarias y cambiarias con fundamentación y sustentación clásica y monetarista, que sostienen que la inestabilidad económica tiene como principal causa las perturbaciones en el sector monetario, lo cual crea una desorientación y lleva a los actores económicos a inhibirse de participar en mayor escala en la actividad económica.

### **Bibliografía Citada**

- Banco Central de Venezuela (BCV) (1999 y 2001). Informe Económico. [www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve). Consulta realizada el 16-12-02.
- Castellano, Alberto (2001). "Estudio de la Economía Venezolana durante el periodo 1998–2000, utilizando el Modelo Mundell Fleming" Trabajo de Ascenso a Profesor Agregado, La Universidad del Zulia, Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Pp 47.
- Del Búfalo, Enzo (1995). **Los Límites de la Teoría Económica.** Editorial Panapo. Pp 171.
- Leroy, Roger; Pulsinelli, Robert (1992). **Moneda y Banca.** (Segunda edición). Colombia: McGraw Hill. Pp 647.
- Machado, Gustavo y Castellano, Alberto (2001). "Efectos del Entorno Político-Económico sobre la Tasa Natural de Desempleo Caso Venezuela" **Revista Tendencias** Vol I, No. 1 Nariño, Pasto, Colombia. Pp. 117-132.
- Méndez, Domingo (1997). "Elementos para una comprensión teórica de la crisis venezolana de los años 1979-1996". Ponencia presentada en Seminario Tutorial ante el Institute of Social and Cultural Studies de la State. University of Leiden. Holanda, Reino de los Países Bajos. Leiden. Pp 66.
- Ministerio de Finanzas. [www.mf.gov.ve](http://www.mf.gov.ve). Consulta realizada el 07-02-2003.
- Sloman, John (1997). **Introducción a la Macroeconomía.** Tercera Edición. Prentice Hall. Pp 578.
- Pérez, Felipe (2003). **Economía Venezolana Cayó 8.9% al Cierre de 2002.** Artículo de prensa publicado en la Verdad. Sábado 15 de Febrero de 2003.
- Peyrefitte, Alain (1996). **La Sociedad de la Confianza.** Editorial Andrés Bello, Chile. Pp 583.