



Revista de Ciencias Sociales (Ve)

ISSN: 1315-9518

cclemez@luz.ve

Universidad del Zulia

Venezuela

Machado Núñez, Gustavo E.

El Banco Central de Venezuela y la Constitución de 1999: Un análisis crítico

Revista de Ciencias Sociales (Ve), vol. VIII, núm. 2, mayo - agosto, 2002, pp. 249-263

Universidad del Zulia

Maracaibo, Venezuela

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=28080205>

- 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

## El Banco Central de Venezuela y la Constitución de 1999: Un análisis crítico

Machado Núñez, Gustavo E.\*

### Resumen

La tendencia universal prevaleciente es la de dotar de independencia a la autoridad monetaria, limitando y precisando sus objetivos; alcanzando dicha dotación, en algunos casos, rango constitucional. Por otra parte, durante el año 1999 en Venezuela el Banco Central es incorporado al texto constitucional; analizándose en el presente artículo la compatibilidad entre la tendencia universal anteriormente descrita y el nuevo marco institucional vigente. Para ello, en primer término se aborda desde el punto de vista teórico el fenómeno de la independencia del Banco Central así como la conveniencia de la concentración de la autoridad monetaria en el logro de la estabilización del nivel de precios. De igual forma, se presenta la relación entre el logro de dicho objetivo con el régimen cambiario y la naturaleza del proceso del régimen presupuestario; analizándose en medio de este marco de referencia la incorporación del Banco Central en el recientemente aprobado texto constitucional. Como corolario de dicho análisis, se aprecia la existencia de un marco constitucional adverso al ejercicio efectivo de la independencia de la autoridad monetaria así como a su concentración en el objetivo de estabilización de precios.

**Palabras clave:** Banco Central de Venezuela, Independencia, Constitución, Estabilización del nivel de precios.

### *The Central Bank of Venezuela and the Constitution of 1999: A Critical Analysis*

### Abstract

The prevalent universal tendency is to equip monetary authority with independence, limiting and defining its objectives; and this tendency in certain cases is defined on a constitutional level. During 1999, in Venezuela, the Central Bank was incorporated into the constitutional text; and we analyze in this article the compatibility between the universal tendency previously described and

Recibido: 01-06-07 . Aceptado: 02-02-26

\* Economista, Maestrante en Política Económica UCV. Investigador Docente del Instituto de Investigaciones Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, de la Universidad del Zulia. Maracaibo, Edo. Zulia, Venezuela. E-mail: gemn1@cantv.net Tlf. 0058261 7596584, 7564175, fax 7596501. 016 6098777.

this new institutional framework. In order to do this, in the first place we use a theoretical approach to the phenomenon of the independence of the Central bank and the convenience of concentrating monetary authority in the search for price stabilization. Similarly, the relation between the success of this objective through the control of monetary exchange rates and the nature of budgetary regimes is analyzed; also analyzing within this framework the incorporation of the Central Bank in the recently approved constitutional text. As a conclusion, we note the existence of an adverse constitutional framework to the effective exercise of monetary authority independence, as well as the concentration of its objectives in price level stabilization.

**Key words:** Central Bank of Venezuela, independence, constitution, price stabilization.

## Introducción

Durante los últimos años la tendencia universal prevaleciente es la de dotar de independencia a la autoridad monetaria y a limitar y precisar sus objetivos (Hernández Delfino, 1999: 143) con el propósito de facilitar el logro de los mismos; alcanzando dicha dotación, en algunos casos, rango constitucional.

De igual forma, durante 1999 Venezuela experimentó un cambio importante de actores en la conducción política del país. Dicho cambio se reflejó en la promulgación de una nueva Constitución, que fue aprobada en una consulta popular caracterizada por un marcado ausentismo, hecho que genera interrogantes en torno al nivel de consenso alcanzado sobre las líneas maestras de desarrollo nacional para los próximos años.

Ante el panorama anteriormente descrito, se considera pertinente realizar una investigación que tenga como propósito, evaluar la compatibilidad entre el nuevo marco institucional y la tendencia universal a dotar de independencia a la autoridad monetaria y a limitar y precisar sus objetivos; pretendiendo el presente artículo destacar algunos de los aspectos que podrían ser abordados en esa investigación.

Por otra parte, con la realización de este artículo se pretende ofrecer un aporte a la dis-

cusión que a nivel nacional ha tenido y tendrá lugar en torno a la compatibilidad anteriormente señalada; aspirándose que dicho aporte forme parte de un proceso creciente de participación de las instituciones públicas de Educación Superior en la problemática económica.

Para finalizar, es relevante señalar que este artículo contiene tres partes, la primera de las cuales aborda los aspectos teóricos que sustentan la tendencia universal anteriormente comentada; la segunda contiene un análisis crítico del recientemente aprobado texto constitucional venezolano y en la tercera se presentan las conclusiones.

## 1. Aspectos Teóricos Generales

### 1.1. Aspectos Teóricos de la Independencia de los Bancos Centrales

Para iniciar la discusión en torno a la importancia de la independencia de la autoridad monetaria se considera sus nociones generales así como el planteamiento de temas que permiten apreciar la importancia de la misma tales como la naturaleza pública o no del bien que provee la autoridad monetaria.

Para ello, es importante distinguir dos dimensiones de la independencia del Banco Central: a) Formal, la cual se refiere a la mane-

ra como dicha independencia es expresada a través de los textos legales; b) Efectiva, referida a la capacidad que tiene el Banco Central para mantener los objetivos que le fija la ley. En otras palabras, se trata de un concepto vinculado a la autoridad del Banco Central para diseñar y ejecutar la política monetaria (Hernández Delfino, 1999: 145), siendo aspectos relevantes relacionados al mantenimiento de esta última, el problema de la inconsistencia temporal de las políticas y el carácter público de los bienes que provee el Banco Central.

En este sentido, es menester comprender el fenómeno de inconsistencia temporal de las políticas. Para ello se considera literatura reciente sobre inflación que coloca en primer plano el juego interactivo entre el gobierno y los agentes económicos, en el cual ambos actúan con expectativas racionales y buscando optimizar los beneficios; asumiéndose la premisa que el gobierno intentará maximizar el bienestar, aún a costa de mayor inflación, siempre que la relación costo-beneficio en términos de bienestar sea favorable. Por su parte, los agentes privados buscarán protegerse de este comportamiento discrecional de la autoridad y consecuentemente elevarán su expectativa sobre la inflación venidera (Purroy, 1998: 201).

En otras palabras, este análisis tiene como punto de partida el reconocimiento de que en una economía donde los agentes reaccionan inteligentemente frente a la información disponible, el grado de anticipación de las políticas futuras es un factor decisivo de lo que acontece en el presente. Lo anterior se explica porque los agentes privados interactúan estratégicamente con las autoridades económicas, configurando su comportamiento con base en sus expectativas sobre el curso probable de la política económica y sobre el posible impacto de esta política; lo que a su vez obliga a las autoridades económicas a incorporar en

el diseño de sus políticas los efectos que estas expectativas tienen sobre el comportamiento de los agentes (Purroy, 1998: 201).

En el contexto anterior, el problema de “inconsistencia temporal” surge cuando los hacedores de política no están constreñidos a cumplir las reglas u objetivos anunciados, pero el público todavía espera que la autoridad se atendrá a cumplir esas reglas, por lo que los precios y los salarios a futuro son acordados sobre la base de esa expectativa de cumplimiento oficial. Una vez que los agentes privados alcanzan tales acuerdos, el gobierno tiene la oportunidad de sacarle provecho a esa situación, puesto que sabe que un incumplimiento de la regla anunciada no acarreará una reacción negativa inmediata. Las autoridades económicas tienen entonces un incentivo para engañar o incumplir. Visto dentro del corto horizonte temporal de un período, el gobierno no estaría actuando racionalmente, si no aprovechara la oportunidad de engañar. En ese momento, la política óptima es engañar al público mediante por ejemplo, una expansión monetaria adicional y sorpresiva, que reanime la actividad económica. Políticas o reglas, que son óptimas en un momento inicial, no son “consistentemente” óptimas en fases posteriores del juego interactivo, de ahí el problema de “consistencia temporal” de las políticas (Purroy, 1998: 201-202).

No obstante, las consideraciones anteriores se circunscriben a un juego de un solo período; sin embargo una vez que el público entiende los objetivos y el comportamiento de la autoridad económica, las sorpresas no pueden ocurrir indefinidamente. En efecto, no sería racional que los agentes económicos mantengan expectativas sobre metas, cuando saben que el gobierno tiene el incentivo para incumplirlas. En un contexto de expectativas racionales, los agentes privados toman en cuen-

ta el comportamiento del gobierno y de los incentivos que tienen las autoridades económicas para engañar. Como consecuencia de ello, los agentes fijan sus expectativas de inflación en niveles cada vez más altos, que reducen progresivamente el margen del gobierno para lograr el efecto sorpresa (Purroy, 1998: 205).

En otras palabras, cuando la inflación actual observada afecta las expectativas futuras la optimalidad del comportamiento racional puede modificarse. En efecto, el desempeño en materia de inflación podría mejorar si un conjunto de reglas comprometieran la acción futura de la autoridad económica a favor de una mayor estabilidad de precios. Un efecto estabilizador similar tendría lugar si el gobierno construye una reputación antiinflacionaria renunciando de forma sistemática a las ganancias de corto plazo obtenidas mediante inflación sorpresiva. Si la autoridad se ata desde un principio a un objetivo de inflación baja o nula, el resultado final será el mismo nivel de desempleo natural, pero con un nivel de inflación inferior al del equilibrio discrecional (Purroy, 1998: 206-207).

Otra vía para fortalecer la credibilidad del Banco Central en materia de inflación consiste en el establecimiento de reglas que apunten al logro de objetivos monetarios intermedios o directamente a un nivel objetivo. La adopción de reglas es una respuesta institucional al problema de la inconsistencia temporal de políticas, puesto que las reglas reducen el incentivo de la autoridad para recurrir al mecanismo de inflación inesperada. Los costos de incumplimiento del objetivo de inflación son superiores en un marco reglado que en uno discrecional. Por consiguiente, un compromiso creíble del Banco Central conduce a una menor tasa de inflación (Purroy, 1998: 207-208).

Para finalizar cabe destacar que la credibilidad del Banco Central en materia de inflación depende del grado de independencia efectiva del ente emisor. Al respecto, es relevante señalar que una muestra que comprende dieciséis países durante el período 1955-1988 indica una fuerte relación negativa entre la variación de la tasa de inflación y la independencia del Banco Central (Alesina y Summers, 1993: 152).

De igual forma, es importante analizar la naturaleza del objetivo perseguido por la autoridad monetaria; esto es, reflexionar en torno al carácter privado o público del bien con el propósito de apreciar la estructura de incentivos para la provisión del bien.

Para ello, en primer término es necesario recordar que existen bienes que, por sus características particulares, el mercado no es capaz de producir espontáneamente o al menos no lo hace en las cantidades que la sociedad los requiere. Estos son los llamados bienes públicos (Torres, 1994: 32).

Dichos bienes, poseen dos características particulares que presentan los bienes públicos las cuales son: a) No existe costo adicional al añadir un nuevo consumidor al disfrute del bien público (por ejemplo, una señal de radio es un bien público ya que cuesta lo mismo si la señal la oyen cien mil personas o cien mil una) y b) Resulta imposible o muy costoso impedir el disfrute del bien (en este caso impedir que alguien escuche la señal de radio) (Torres, 1994: 34).

Al respecto cabe decir que los resultados de una gestión apropiada de la autoridad monetaria pueden considerarse un bien público ya que una vez obtenidos no es posible excluir a ninguna persona de su influencia y una vez alcanzados, no se generan costos adicionales al añadir un nuevo beneficiario. Por lo tanto, se infiere dadas las consideraciones an-

teriores, la necesidad de crear un marco propicio que estimule la provisión adecuada de dicho bien público; marco dentro del cual el establecimiento de la independencia de la autoridad monetaria juega un rol importante, ya que como se señaló previamente, un mayor grado de independencia, fortalece la credibilidad del Banco Central en torno al fenómeno inflacionario, lo que a su vez facilita la obtención de resultados apropiados en esta área.

Como corolario cabe afirmar que la independencia del Banco Central facilita la adopción de una política monetaria temporalmente consistente lo que permite obtener a la sociedad resultados más satisfactorios en comparación con las políticas temporalmente inconsistentes. De igual forma, los resultados de la política monetaria pueden ser considerados como bienes públicos ya que cumple con las características de este tipo de bien las cuales son la inexistencia de costos adicionales al añadir un nuevo consumidor al disfrute del bien y la imposibilidad y/o alto nivel de costo que implica impedir el disfrute del bien.

Ahora bien, una vez observada la necesidad de dotar de independencia a la autoridad monetaria para facilitar la adopción de una política temporalmente consistente en este ámbito así como el carácter de bien público de los resultados que ésta genera, es menester explorar, tal y como se hará en las próximas líneas, cuáles son los objetivos que a través de ella se deben perseguir.

## **1.2. Objetivo de la Política Monetaria: Estabilización de Precios**

Dada la diversidad de objetivos que se pueden pretender alcanzar mediante la política monetaria (tasas de interés bajas, estabilidad cambiaria, alto nivel de empleo, baja inflación entre otros) durante los últimos años

ha tenido lugar una tendencia mundial a dotar de independencia a la autoridad monetaria y a limitar y precisar sus objetivos, concentrándose en la lucha contra la inflación. La explicación de esta tendencia se encuentra básicamente en la toma de conciencia en torno a los costos de inflación, los efectos perniciosos de la inconsistencia de las políticas económicas y la estrecha asociación que en los países industrializados se ha evidenciado entre la autonomía del Banco Central y la inflación (Hernández Delfino, 1999: 144).

En efecto, la autoridad monetaria pudiera plantearse como objetivo de política el logro de niveles o tasas de variables reales tales como la tasa de desempleo, la cantidad real de dinero o la tasa de interés. No obstante, el mantenimiento de dichas variables a un determinado nivel mediante la política monetaria resulta insostenible porque esta última opera con desfases en ambientes en donde las expectativas tienen un rol importante, revirtiendo el efecto inicial de una política expansiva (Hernández Delfino, 2000: 2).

Al respecto, cabe señalar como ejemplo el carácter cambiante de la relación entre inflación y desempleo en función del horizonte temporal analizado, de acuerdo al enfoque de Friedman y Phelps sobre la curva de Phillips (Mankiw, 1998: 671). En efecto, en el corto plazo se asumen como dadas las expectativas del público en torno a la inflación, por lo que una política monetaria expansiva que genere una inflación efectiva superior a la esperada, genera una reducción del desempleo. No obstante, en el largo plazo los individuos terminan esperando la inflación que genera el Banco Central, regresando el desempleo a su tasa natural, es decir, al final del proceso la sociedad culmina con un mayor nivel de inflación pero con el mismo nivel de desempleo.

De igual forma, en el caso de objetivos vinculados con variables nominales tales como tasas de interés bajas, tipo de cambio estable, nivel apropiado de reservas internacionales y baja inflación, éstos no pueden ser logrados de manera simultánea; imposibilidad que tiene su origen en un hecho intrínseco de la política monetaria, el cual consiste en que el número de instrumentos con los que cuenta un Banco Central para lograr esos propósitos siempre será inferior a la cantidad de objetivos que se están planteando (Hernández Delfino, 2000: 2).

Dadas las consideraciones anteriores, queda planteado el debate en torno a los objetivos de variables nominales que deben ser perseguidos por la autoridad monetaria. Al respecto, cabe destacar la dificultad que presenta la política monetaria para mantener de forma indefinida un nivel preestablecido de tasas de interés (Hernández Delfino, 2000: 1-2); en este sentido el citado autor en la referida obra señala:

“...Si a través de alguna operación expansiva, explícita o permisiva del Banco Central, se elevan las reservas bancarias, podría alcanzarse con ello el objetivo de reducir las tasas nominales de interés de corto plazo, lo que provocaría un aumento de la demanda de créditos (si es que la demanda de crédito se relaciona inversamente con la tasa de interés) y de allí podrían tener lugar desarrollos en el terreno de la inversión y del consumo. Sin embargo, este efecto inicial que tendría la expansión de las reservas bancarias sobre las tasas de interés, dan lugar a un aumento de la demanda de crédito para inversión y consumo y/o incrementos en el nivel de precios y expectativas de infla-

ción que revierten con el tiempo (los desfases varían de acuerdo con las latitudes y circunstancias), lo que originalmente fue la tendencia a la disminución de las tasas de interés. De forma tal que con algún desfase el efecto inicial de una política monetaria expansiva orientada a reducir las tasas de interés y mantenerlas en ese nivel se revierten con implicaciones que ocasionan desórdenes de distinto tipo”.

Ahora bien, descartando en función de los planteamientos anteriores, mantener indefinidamente variables nominales tales como la tasa de interés; o controlar variables reales tales como la tasa de desempleo, se procede a plantear la vinculación entre la independencia de la autoridad monetaria y el logro por parte de la misma del objetivo estabilidad de precios así como la pertinencia de dicho objetivo.

En efecto, los argumentos a favor de la independencia se fundamentan en un mundo imperfecto, en donde los sistemas políticos tienden a comportarse con miopía, favoreciendo políticas inflacionarias que generan beneficios de corto plazo y que descuentan de forma excesiva los costos de largo plazo; sesgo inflacionario que puede ser superado con una autoridad monetaria dotada de independencia y con la responsabilidad de mantener la estabilidad de precios. De igual forma, cabe destacar que la evidencia empírica señala que en promedio, los países cuyos bancos centrales tienen más independencia tienen menor inflación sin costos en términos de crecimiento o de la variación del crecimiento (Fischer, 1996: 35).

Por otra parte, el objetivo de tener baja inflación no necesariamente excluye la posibilidad de lograr otros objetivos deseables para la sociedad.

En efecto, en la mayoría de los casos -cuando la economía es afectada por las perturbaciones de demanda- una política monetaria con el objetivo de mantener una tasa baja de inflación también es apropiada para estabilizar el nivel de producción. Cuando la economía está sobrecalentada, políticas monetarias restrictivas prevendrían incrementos inflacionarios e incrementos indeseados de producción; mientras que cuando la economía está en recesión o la recesión es anticipada, la política monetaria puede ser más expansiva sin incrementar la tasa de inflación. Sin embargo, siempre existen diferencias en torno a la velocidad con la cual la política debe ser ajustada ante perturbaciones de demanda; diferencias que se hacen más marcadas cuando la economía experimenta perturbaciones de oferta (Fischer, 1996: 35).

En resumen, la independencia de la autoridad monetaria permite superar el sesgo inflacionario ocasionado por el comportamiento miope de los sistemas políticos facilitando así el logro del objetivo de estabilidad de precios; objetivo en cuyo alcance debe concentrarse la autoridad monetaria dado que es viable su logro sin perjuicio, tal y como lo revela la evidencia empírica, de la posibilidad de obtención de otros objetivos deseables para la sociedad.

Ahora bien, una vez observada la pertinencia de la concentración de la autoridad monetaria en el objetivo de estabilización de precios, se procede a explorar la influencia que sobre la efectividad de la política monetaria tiene la escogencia del régimen cambiario y la naturaleza del régimen presupuestario.

### **1.3. Régimen cambiario y el objetivo de la política monetaria**

Un elemento importante a considerar para formular la Política Monetaria, es la re-

lación de ésta con el Régimen Cambiario, ya que la naturaleza de éste influye de manera importante en el nivel de autonomía de la primera.

Con este propósito se pasa a definir y comparar los regímenes cambiarios fundamentales (flexible y fijo) así como las limitaciones y consecuencias que en términos de resultados de Política Económica generan; así como, tal y como se planteó anteriormente, la relación de estos regímenes con la Política Monetaria que en definitiva constituye el propósito fundamental de este análisis.

Se entiende por régimen flexible un régimen cambiario caracterizado porque el tipo de cambio es el resultado de la interacción de la oferta y demanda de divisas en el mercado cambiario sin interferencia importante de las autoridades en donde las variaciones del tipo de cambio son el instrumento fundamental de ajuste de la balanza de pagos (Purroy, 1998: 81); mientras que un régimen de tipo de cambio fijo es un régimen cambiario caracterizado porque las autoridades mantienen el tipo de cambio en un nivel predeterminado, renunciado a utilizar cambios en su paridad con el propósito de enfrentar desequilibrios externos.

El régimen cambiario flexible, se caracteriza porque dentro de un horizonte de corto plazo y suponiendo rigidez de expectativas sobre el tipo de cambio futuro y de precios, un incremento de la oferta monetaria genera una disminución de la tasa de interés doméstica lo que propicia una depreciación del tipo de cambio y un nivel de producto más alto; mientras que una expansión fiscal incrementa la demanda agregada de bienes y servicios lo que se traduce en un incremento del producto y en presiones al alza del tipo de interés que estimulan la apreciación del tipo de cambio (Purroy, 1998: 95).



En el caso del régimen cambiario fijo, asumiendo los mismos supuestos de horizonte temporal de corto plazo y rigidez de precios, una expansión de la masa monetaria genera una disminución del tipo de interés lo que incentiva presiones devaluacionistas al disminuir el rendimiento de las colocaciones domésticas en relación con las realizadas en el exterior; panorama ante el cual, la autoridad monetaria comprometida con la defensa del tipo de cambio deberá vender activos externos, con el propósito de contrarrestar dichas presiones, contrayendo la masa monetaria. Si dicha defensa es exitosa la economía vuelve al nivel de tipo de cambio y producto previo a la expansión monetaria. De igual forma, una expansión fiscal, incrementa la demanda agregada de bienes y servicios que se traduce en un incremento del producto y en presiones al alza del tipo de interés, hecho este último que induce a una apreciación del tipo de cambio, pero ante el compromiso de la autoridad monetaria de mantener un nivel dado de tipo de cambio, ésta decide intervenir mediante la compra de activos externos, expandiendo así la base monetaria lo que se traduce en una disminución de la tasa de interés y en un nuevo impulso expansivo al producto (Purroy, 1998: 93-95).

En resumen, en un contexto de corto plazo, de precios rígidos y un régimen cambiario flexible, los movimientos de política fiscal y monetaria se traducen en variaciones del tipo de cambio que repercuten en el nivel de empleo y producto; mientras que en un contexto de corto plazo, de precios rígidos y un régimen cambiario fijo, una expansión monetaria tiene efectos nulos sobre el producto, puesto que el incremento inicial de dinero tiene como contrapartida una posterior pérdida de activos externos, siendo dicha pérdida del control de la oferta monetaria doméstica la principal crítica que se le realiza a un régimen

cambiario de esta índole. De igual forma, cabe destacar que bajo este régimen y asumiendo los supuestos anteriormente planteados, los movimientos de política fiscal tienen un efecto amplificado sobre el producto (Purroy, 1998: 96).

De igual forma, cabe destacar que el régimen cambiario imperante constituye una variable fundamental en el nivel de autonomía del cual goza la política monetaria. En efecto, en un régimen de cambio flexible la política monetaria queda liberada de la tarea de defender un tipo de cambio y puede concentrarse en objetivos domésticos; mientras que en un régimen fijo la política monetaria queda subordinada a la política cambiaria, lo que implica la pérdida por parte de la autoridad monetaria del control de la oferta monetaria, es decir, se sacrifica la política monetaria como herramienta de estabilización frente a perturbaciones, recayendo el peso del ajuste sobre la política fiscal (Purroy, 1998: 98).

Al mismo tiempo, cabe destacar que en el caso del régimen de cambio flexible la autonomía monetaria presenta límites que se imponen a sí mismas las autoridades monetarias al igual que la autonomía cambiaria en el caso del régimen fijo. En efecto, en el primer tipo de régimen el límite es impuesto por la aversión de las autoridades a permitir fluctuaciones cambiarias excesivas, mientras que en el segundo por los límites sociales y políticos que puede acarrear la defensa de un tipo de cambio, ya que la misma puede implicar en un momento determinado bruscas alzas del tipo de interés con los correspondientes descensos del nivel de producción y del empleo así como eventuales crisis financieras (Purroy, 1998: 99-100).

En la práctica, se puede apreciar una creciente inclinación al uso de metas explícitas de inflación como ancla nominal de precios, régimen cuya adopción implica que to-

das las políticas macroeconómicas (fiscal, cambiaria y monetaria) estén volcadas a la consecución de la meta de inflación, y que suele estar asociado a un marco institucional en el que se confiere al banco central autonomía e independencia; inclinación la cual es motivada por la dificultad del tipo de cambio para cumplir ese papel de ancla nominal, especialmente en un contexto de alta movilidad de capital y de globalización de las economías así como por la creciente decepción sobre el uso de objetivos monetarios intermedios (base monetaria o diferentes medidas de liquidez). (Purroy, 1998: 258-259). En otras palabras, la adopción de metas explícitas de inflación implica la subordinación tanto de la política monetaria como de la política cambiaria al objetivo de estabilidad de precios, es decir, se trata de un régimen en donde el objetivo de inflación tiene prioridad sobre el logro de un objetivo monetario intermedio o cambiario.

Ahora bien, la obtención de la meta de inflación también requiere como se planteó anteriormente, la coordinación de la política fiscal con la monetaria; aspecto que a continuación se aborda.

#### **1.4. Naturaleza del régimen presupuestario y el objetivo de la política monetaria**

En efecto, el logro de los objetivos del Banco Central es afectado por otras autoridades económicas, como por ejemplo el Fisco (lo que es de especial relevancia para el caso venezolano), por lo que queda manifiesta la importancia del establecimiento de mecanismos institucionales que aseguren la coordinación entre ellas.

De lo anterior, se desprende la necesidad de estudiar la naturaleza del proceso presupuestario con el propósito de vislumbrar el

resultado de la gestión fiscal. Para ello en primer término es importante diferenciar los procedimientos “jerárquicos” y los “colectivos” (Weingast, Shepsle y Johnson en Alesina, Hausman, Hommes y Stein, 1996: 5). Los primeros, de acuerdo a los citados autores, se caracterizan por que se le asigna al Ministro de Finanzas un rol preponderante en la formulación del presupuesto al interior del Ejecutivo, un rol preponderante del Ejecutivo frente al Congreso y por establecer limitaciones importantes a la capacidad del Legislativo para enmendar el presupuesto; mientras que los segundos enfatizan las prerrogativas de los ministerios encargados del gasto, la preponderancia de la Legislatura sobre el Ejecutivo, y los derechos de la oposición minoritaria en la Legislatura. Estos autores argumentan que los procesos “jerárquicos” promueven la disciplina fiscal; por lo tanto, los déficits fiscales deben ser menores en países con procesos presupuestarios menos “colectivos”, procesos estos últimos en donde tal y como se acotó anteriormente, predomina el Legislativo sobre el Ejecutivo.

En efecto, el planteamiento anterior se desprende de la tendencia a expandir el gasto que presentan los cuerpos legislativos cuyos integrantes presentan electorados concentrados geográficamente dado que dichos legisladores no internalizan por completo el costo de financiamiento de los proyectos, ya que mientras los beneficios se concentran localmente, los impuestos se distribuyen nacionalmente (Weingast, Shepsle y Johnson en Alesina, Hausman, Hommes y Stein, 1996: 3). De igual forma, es relevante destacar que los ministros encargados del gasto crean una situación de “tragedia de los comunes” ya que cada uno de ellos favorece programas para los entes a su cargo, programas que son financiados de un fondo común de impuestos, es decir, los

ministros tienen pocos incentivos para internalizar las restricciones fiscales, por lo que se recomienda un rol fuerte para el Ministro de Finanzas con el propósito de fortalecer la disciplina fiscal (Velasco en Alesina, Hausman, Hommes y Stein, 1996: 3-4); este arreglo institucional en combinación con el requerimiento de un acuerdo macroeconómico anual que señale metas explícitas de inflación, conforma un conjunto de incentivos que estimula al Ministro de Finanzas a colaborar con el logro del objetivo de estabilización de precios que persigue la autoridad monetaria.

En resumen, del conjunto de planteamientos realizados se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- a) La independencia del Banco Central facilita la adopción de una política monetaria temporalmente consistente, lo que permite obtener a la sociedad resultados más satisfactorios en comparación con las políticas temporalmente inconsistentes.
- b) La independencia de la autoridad monetaria permite superar el sesgo inflacionario ocasionado por el comportamiento miope de los sistemas políticos facilitando así el logro del objetivo de estabilidad de precios; objetivo en cuyo alcance debe concentrarse la autoridad monetaria dado que es posible su logro de manera temporalmente consistente sin perjuicio, tal y como lo revela la evidencia empírica, de la posibilidad de obtención de otros objetivos deseables para la sociedad.
- c) En los últimos años se puede apreciar una inclinación al uso de metas explícitas de inflación como ancla nominal de precios; inclinación que tiene su explicación por la dificultad del tipo de cambio para cumplir ese papel de ancla nominal, especialmente en un contexto de alta movilidad de capital y de globalización de las economías

así como por la creciente decepción sobre el uso de objetivos monetarios intermedios (base monetaria o diferentes medidas de liquidez).

- d) La adopción de procesos presupuestarios “jerárquicos” en combinación con el requerimiento de un acuerdo macroeconómico anual que señale metas explícitas de inflación, conforma un conjunto de incentivos que estimula al Ministro de Finanzas a colaborar con el logro del objetivo de estabilización de precios que persigue la autoridad monetaria.

## **2. Análisis crítico de la Constitución de 1999**

El Banco Central de Venezuela fue incorporado en el texto de la recientemente aprobada Constitución de la República Bolivariana de Venezuela; específicamente en los Artículos comprendidos entre el número 318 y el número 320 así como en el ordinal octavo de la cuarta disposición transitoria

De igual forma, es relevante señalar la existencia de otros artículos referidos a la naturaleza del proceso presupuestario la cual, tal y como se mencionó anteriormente, ejerce una importante influencia en el logro de los objetivos que el texto constitucional le asigna al ente emisor.

A continuación se procede a comentar el contenido e implicaciones, que en términos de independencia del ente emisor y de concentración de la autoridad monetaria en la búsqueda de la estabilidad de precios, presentan los artículos caracterizados por la incorporación expresa del ente emisor.

En primer término cabe destacar que en el artículo 318 el Banco Central de Venezuela es definido como una persona jurídica de derecho público que goza de autonomía

para la formulación y el ejercicio de las políticas de su competencia; presentándose en el alcance de éstas últimas un inconveniente importante a los efectos de garantizar la independencia del ente emisor ya que mientras en el caso de la política monetaria se expresa como atribución del Banco su diseño y formulación, en el caso de la política cambiaria solamente se le atribuye la facultad de participar en el diseño y ejecución de la dicha política más no se le otorga esa responsabilidad de forma exclusiva.

Ahora bien al atribuir de forma parcial la competencia de política cambiaria al ente emisor, en un contexto de régimen de cambio flexible, se condiciona la efectividad de la política monetaria dado el fuerte vínculo existente entre ambas en este contexto; de igual forma, cabe destacar que dentro de las funciones de la autoridad monetaria no se menciona su facultad de participar en el diseño del régimen cambiario, que tal y como se planteó anteriormente, condiciona de manera determinante el objetivo a perseguir por parte del Banco Central.

De igual forma, es relevante destacar que en este artículo se expresa como objeto fundamental del Banco Central objetivos que eventualmente pueden resultar conflictivos tales como la estabilidad de precios y la preservación del valor interno y externo de la moneda; es decir, dicha redacción señala para la autoridad monetaria una dirección opuesta a la tendencia universal de precisar objetivos, cuyo origen se encuentra en la circunstancia intrínseca que caracteriza a la política monetaria, la cual consiste en la insuficiencia de instrumentos con respecto a los objetivos planteados.

En este sentido se sugiere con el propósito de dotar, al menos desde el punto de vista formal, de un mayor grado de independencia al Banco Central y de concentrarlo en el obje-

tivo de estabilidad de precios, modificar la redacción del citado artículo expresando en el mismo la facultad exclusiva del Banco Central en el diseño y formulación de la política cambiaria, su obligatoria participación en el diseño del régimen cambiario y plasmar como su único objetivo fundamental el logro de la estabilidad de precios.

Con respecto al Artículo 319, en primer término resalta la necesidad de precisar, en la Ley del ente emisor que se debe dictar, la amplitud e interpretación que se le dará al término incumplimiento sin causa justificada, hecho del cual dependerá la remoción del Directorio; factor que será determinante en el conjunto de incentivos que permita incorporar a los más aptos a dicho Directorio, posibilidad que a su vez disminuye la probabilidad de que se adopten políticas temporalmente inconsistentes.

De igual forma, cabe destacar que en dicho artículo se plantea un principio de disciplina importante en cuanto al logro de objetivos y metas. No obstante, es relevante señalar en este aspecto que dicho logro queda comprometido al no disponer la autoridad monetaria de la facultad exclusiva de la política cambiaria, lo que en medio de un régimen cambiario flexible, condiciona la efectividad de la propia política monetaria y por ende los objetivos propuestos.

No obstante, lo más preocupante es la posibilidad de remoción del Directorio que plantea, lo que eventualmente puede traducirse en la adopción de políticas temporalmente inconsistentes. En este sentido, estando previsto el desarrollo, la forma de elección y remoción de acuerdo a la disposición transitoria referida en una futura ley a la cual se ajustará el Banco Central de Venezuela, se propone que en la misma se establezca un proceso riguroso para la remoción el cual, dada la tendencia miope que presentan los sistemas políticos

anteriormente comentada, debe caracterizarse por establecer mejores condiciones para los miembros del Directorio con respecto a Ministros que afronten un proceso similar, una mayor precisión de las causas que eventualmente pueden conducir a una medida de esa naturaleza y un apego estricto al derecho a la defensa y al debido proceso; con lo que se pretende disminuir las posibilidades de pasar por episodios traumáticos en la conducción económica.

Con respecto al Artículo 320, el mismo presenta varios aspectos dignos de ser comentados.

A primera vista, la intención de establecer como obligatoria la colaboración del ministerio responsable de las finanzas y el Banco Central de Venezuela luce saludable en la búsqueda de objetivos macroeconómicos socialmente deseables; colaboración que debe quedar plasmada en un acuerdo anual de políticas.

No obstante, al estudiar la naturaleza y práctica del proceso presupuestario venezolano se plantean severas dudas en torno a la capacidad del ente emisor de lograr sus objetivos.

En efecto, en el caso venezolano el proceso de formulación presupuestaria presenta rasgos que permitirían denominarlo como “colectivo” dado que si bien es dirigido por la Oficina Central de Presupuesto, en él participan en diversas formas y momentos todos los organismos de la Administración Pública (Puente, 2000); además del importante poder que la Constitución de 1999 (Artículo 313) le otorga al Poder Legislativo (cuyos integrantes adicionalmente representarán mayoritariamente electorados concentrados geográficamente, lo que como se explicó anteriormente, crea incentivos para expandir el gasto) para enmendar el presupuesto, siendo un ejemplo que pudiera demostrar la expansión del gasto que promueve los procesos colectivos de for-

mulación de presupuesto el representado por la discusión presupuestaria que a finales del año pasado tuvo lugar en Venezuela.

Al respecto, cabe destacar que a finales del año pasado el Ejecutivo realizó un recorte de Bs. 487,9 millardos el Presupuesto del año 2000 con respecto a su previsión inicial, dado que dichos gastos estaban apoyados por ingresos todavía no causados y la existencia de exigencias legales que obligan a presentar el presupuesto equilibrado; procediendo a realizar dicho recorte en la partida de servicio de la deuda externa (Rojas, *El Nacional*, 01/12/99, pág. E1), gasto que en la práctica es de realización obligatoria por lo que dicha acción implicaba un incremento en el nivel de gasto.

De igual forma, esta tendencia a expandir de manera sustancial el nivel de gasto inicial acordado también se puede apreciar durante el presente año, dada la existencia de solicitudes de créditos adicionales que podrían llevar el nivel de gasto de un nivel inicial de Bs. 17,8 billones a Bs. 23,1 billones (Maracara, *Economía en EUD.com*, 23/05/2000). No obstante, cabe destacar que esta observación se ha realizado en un ambiente de transitoriedad y de escasa pluralidad en la toma de decisiones presupuestarias, por lo que resultaría interesante la continuación de investigaciones de esta índole en un ambiente de instituciones legítimas y con mayor representación de los diversos grupos sociales en las instancias legislativas.

En resumen, existe un fuerte conjunto de incentivos institucionales que en la práctica se traduce en niveles de gasto superiores a los inicialmente acordados; niveles estos últimos sobre los cuales, de acuerdo al texto constitucional, debe basar sus previsiones de objetivos el ente emisor, quedando así en entredicho el logro de dichos objetivos.

Con el propósito mitigar esta tendencia a incrementar el gasto por encima de los niveles inicialmente acordados se propone el establecimiento de procesos presupuestarios “jerárquicos” lo que implica en términos constitucionales eliminar la facultad que en la actualidad tiene el Poder Legislativo de modificar la distribución presupuestaria. Al mismo tiempo, se propone incluir en la Ley de Presupuesto normas que subordinen la ejecución presupuestaria al cumplimiento del acuerdo anual de políticas señalado en la Constitución.

Por otra parte, otro aspecto resaltante del citado artículo es el representado por el hecho que dentro del acuerdo se debe especificar no sólo los resultados esperados sino además las políticas y las acciones dirigidas para ello; estableciendo la posibilidad legal de rendir cuentas sobre estos resultados intermedios. Al respecto, cabe decir que planteado en esos términos, quedaría comprometida la flexibilidad de la política monetaria del ente emisor; por lo que se sugiere que el acuerdo macroeconómico establezca metas finales explícitas más no metas intermedias con igual carácter.

Como corolario, de la consideración de los planteamientos anteriores se desprende la existencia de arreglos institucionales en Venezuela, que generan un marco adverso al ejercicio de la independencia del ente emisor lo que a su vez dificulta el logro de sus objetivos.

Con el propósito de contribuir a la superación de dicho marco se sugieren las siguientes modificaciones en el texto constitucional:

1. La declaración dentro del texto constitucional de la responsabilidad exclusiva del Banco Central en materia de formulación y ejecución política cambiaría así como de su participación en las decisiones referidas al régimen cambiario (Artículo 318).
2. La eliminación en el texto constitucional de la facultad del Poder Legislativo para enmendar el presupuesto.
3. El establecimiento de metas finales explícitas en el acuerdo anual de políticas previsto en el Artículo 320 de la Constitución; más no de metas intermedias ya que ello podría implicar la reducción de la flexibilidad de la política monetaria.

De igual forma en la nueva ley de Banco Central, que según la disposición transitoria cuarta ordinal octavo debe dictarse en un plazo perentorio, debe establecerse un proceso riguroso de remoción en donde los miembros del Directorio gocen de mejores condiciones que las establecidas para los Ministros que confronten procesos similares, es decir, su remoción debe contar en el peor de los casos con la aprobación de más del 60% de los integrantes presentes de la Asamblea Nacional y por causas plenamente justificadas y motivadas, con apego estricto al derecho a la defensa y al debido proceso.

Por otra parte, se propone incluir en la Ley de Presupuesto normas que subordinen la ejecución presupuestaria al cumplimiento del acuerdo anual de políticas señalado en la Constitución.

### **3. Conclusiones**

Durante los últimos años se puede apreciar que prevalece una tendencia universal consistente en la dotación de independencia a la autoridad monetaria, es decir, de generar arreglos institucionales que le permiten a los bancos centrales cumplir con los objetivos que les pauta la ley; caracterizándose al mismo tiempo, por una creciente precisión y limitación de los objetivos a alcanzar por parte de los bancos centrales.

En efecto, en la práctica se puede apreciar el énfasis en la búsqueda del objetivo de estabilidad de precios; objetivo cuyo logro tiene como requisito indispensable la condición de independencia de la autoridad monetaria que permite a ésta confrontar el sesgo inflacionario que caracteriza a los actores que conforman los sistemas políticos.

De igual forma, cabe destacar la existencia de evidencia empírica según la cual, en promedio, los países que presentan autoridades monetarias con mayores niveles de independencia registran menores tasas de inflación y sin incurrir en costos en términos de crecimiento o de variación del crecimiento.

Ahora bien, utilizando como marco referencial este contexto universal se analizó el marco institucional venezolano referido a la autoridad monetaria, haciendo especial énfasis en el recientemente aprobado texto constitucional, para examinar la compatibilidad del mismo con las tendencias universales anteriormente referidas.

Al respecto, es relevante señalar la existencia de un marco adverso al ejercicio efectivo de la independencia del Banco Central, afirmación que se deriva de los siguientes hechos: a) La responsabilidad parcial que se le asigna al ente emisor en la formulación y ejecución de la política cambiaria expresada en el texto constitucional, así como la falta de declaraciones en dicho texto referida a su participación en las decisiones vinculadas al establecimiento del régimen cambiario; b) Causales de remoción de autoridades monetarias poco precisas; c) Reglas presupuestarias de carácter constitucional y prácticas que dificultan el logro de los objetivos de la autoridad monetaria; d) Exigencias en torno al cumplimiento de metas intermedias que podrían implicar la pérdida de flexibilidad de la política monetaria.

Con el propósito de atenuar dicha situación se propone las siguientes modificaciones en el texto constitucional: a) La declaración de la responsabilidad exclusiva del Banco Central en materia de formulación y ejecución de la política cambiaria así como de su participación en las decisiones referidas al régimen cambiario (Artículo 318); b) La eliminación en el texto constitucional de la facultad del Poder Legislativo para enmendar el Presupuesto (Artículo 313) y c) El establecimiento de metas finales explícitas en el acuerdo anual de políticas previsto en el Artículo 320 de la Constitución; más no de metas intermedias ya que ello podría implicar la reducción de la flexibilidad de la política monetaria.

De igual forma se propone el establecimiento dentro de la nueva ley del Banco Central de un proceso riguroso de remoción en donde los miembros del Directorio gocen de mejores condiciones que las establecidas para los Ministros que confronten procesos similares, es decir, su remoción debe contar en el peor de los casos con la aprobación de más del 60% de los integrantes de la Asamblea Nacional y por causas plenamente justificadas y motivadas, con apego estricto al derecho a la defensa y al debido proceso.

Para finalizar se propone incluir en la Ley de Presupuesto normas que subordinen la ejecución presupuestaria al cumplimiento del acuerdo anual de políticas señalado en la Constitución.

Las propuestas anteriores, tendrían como propósito facilitar el alcance de la estabilidad de precios, objetivo cuyo logro implica el cumplimiento de una condición necesaria más no suficiente para el disfrute por parte de la sociedad venezolana de crecientes niveles de bienestar.

## Bibliografía Citada

- Alesina, Alberto; Hausman, Ricardo; Hommes, Rudolf y Stein, Ernesto (1996). **Budget Institutions and Fiscal Performance in Latin America**. Working Paper N° 5586. National Bureau of Economic Research. Mayo 1996.
- Alesina, Alberto; Summers, Lawrence (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. **Journal of Money, Credit and Banking**. Volume 25, Issue 2. 151 - 162.
- Asamblea Nacional Constituyente (2000). "Exposición de Motivos. Constitución de la República Bolivariana de Venezuela". **Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela** N° 5453 Extraordinario. Marzo, Caracas.
- Fischer, S. (1996). "Central Banking: The Challenges Ahead. Maintaining Price Stability". **Revista Finance and Development**. Disponible: <http://www.worldbank.org>. Consulta: 2000, Julio 20.
- Hernández Delfino, Carlos (1999). Intervención en la Videoconferencia titulada "El Banco Central de Venezuela: Autonomía y Derecho Constitucional" en **Economía y Derecho Constitucional**. Revista BCV, N° 4 Colección Foros. 143 - 151.
- Hernandez Delfino, Carlos (2000). "La Política Monetaria en Venezuela". **IV Encuentro de Economía**. Revista BCV. Disponible: <http://www.bcv.org.ve>. Consulta: 2000, Julio 14.
- Mankiw, N.G. (1998). **Principios de Economía**. Traducción: Esther Rabasco y Luis Toharia. McGraw-Hill Interamericana de España. Primera Edición. Madrid, España.
- Maracara, Luisa (2000). "Gasto de 2000 se elevará a 23,1 Billones". **Economía en EUD.com**. Disponible: <http://www.eud.com>. Consulta: 2000, Julio 20.
- Puente, José Manuel (2000). **El Presupuesto de la Nación: Un Ejercicio de Simulación**. Centro de Políticas Públicas del Instituto de Estudios Superiores de Administración. Cuarta Versión. Caracas, Venezuela.
- Purroy, Miguel (1998). **Inflación y Régimen Cambiario. Un enfoque de economía política**. Banco Central de Venezuela. Colección Económica y Financiera. Serie Banca y Moneda. Caracas, Venezuela.
- Rojas, Andrés (1999). **Gobierno reducirá cursos para el pago de la deuda**. Disponible: <http://www.el-nacional.com>. Consulta: 2000, Julio 20.
- Torres, Gerver (1994). **¿Quiénes Ganan? ¿Quiénes Pierden? La Privatización en Venezuela**. Impreso en Artes Gráficas Consolidado. Caracas, Venezuela.