

DOI: <https://doi.org/10.23857/fipcaec.v6i1.368>

Dolarización formal de la Economía Venezolana bajo un Sistema de Banca Libre

Formal dollarization of the Venezuelan Economy under a Free Banking System

Dolarização formal da economia venezuelana sob um sistema de banco livre

Armando José Urdaneta-Montiel ¹

aurdaneta@umet.edu.ec

<https://orcid.org/0000-0002-9825-9453>

Emmanuel Victorio Borgucci-García ²

emmanuelborgucci@gmail.com

<https://orcid.org/0000-0002-4078-006X>

Fernando Rodolfo Orellana-Intriago ³

fernando.orellanai@ug.edu.ec

<https://orcid.org/0000-0002-3266-9265>

Correspondencia: aurdaneta@umet.edu.ec

* **Recepción:** 30/ 11/ 2020 * **Aceptación:** 30/12/ 2020 * **Publicación:** 29/01/ 2021

1. Posdoctor en Integración y Desarrollo de América Latina, Doctor en Ciencias Económicas, Docente Titular de la Universidad Metropolitana del Ecuador, Guayaquil, Ecuador.
2. Posdoctor en Ciencias Económicas y en Políticas Públicas, Doctor en Ciencias Sociales, Profesor Titular de la Universidad del Zulia, Venezuela.
3. Diploma Superior en Tributación, Especialista en Tributación, Magíster en Tributación y Finanzas, Contador Público Autorizado, Economista, Ingeniero Comercial, Docente Universidad de Guayaquil, Guayaquil, Ecuador.

Resumen

La investigación sintetiza una propuesta de dolarización formal bajo un sistema de banca libre, sustentando en los preceptos teóricos de Hayek (1978), Friedman y Schwartz (1986), White (1984), Luna y Mondello (1998), Selgin (1994), Sechrest (2008), Urdaneta y Borgucci (2019b) y Castellano (2012). El estudio es de carácter documental, ya que aborda la teoría de la dolarización y la banca libre. Los principales hallazgos demuestran: la errática e ineficiente gestión del Banco Central de Venezuela (BCV) en ambos periodos sujetos a estudio; y la falta de independencia ante el Ejecutivo Nacional.

Palabras clave: Dolarización Formal; Sistema de Banca libre y Política Monetaria.

Abstract

The research synthesizes a proposal for formal dollarization under a free banking system, based on the theoretical precepts of Hayek (1978), Friedman and Schwartz (1986), White (1984), Luna and Mondello (1998), Selgin (1994), Sechrest (2008), Urdaneta and Borgucci (2019b) and Castellano (2012). The study is of a documentary nature, as it deals with the theory of dollarisation and free banking. The main findings show: the erratic and inefficient management of the Central Bank of Venezuela (BCV) in both periods under study; and the lack of independence from the National Executive.

Key words: Formal Dollarization; Free Banking System and Monetary Policy.

Código JEL: E41, E52, E58.

Resumo

A pesquisa sintetiza uma proposta de dolarização formal sob um sistema bancário livre, sustentando os preceitos teóricos de Hayek (1978), Friedman e Schwartz (1986), White (1984), Luna e Mondello (1998), Selgin (1994), Sechrest (2008), Urdaneta e Borgucci (2019b) e Castellano (2012). O estudo tem caráter documental, pois aborda a teoria da dolarização e do free banking. Os principais resultados mostram: a gestão errática e ineficiente do Banco Central da Venezuela (BCV) nos dois períodos em estudo; e a falta de independência perante o Executivo Nacional.



Palavras-chave: Formal Dollarization; Sistema Bancário Gratuito e Política Monetária.

Introducción

La presente investigación tiene como objetivo plantear la dolarización de la economía venezolana integrado a un sistema de banca libre. El Banco Central de Venezuela (BCV), autoridad monetaria central de Venezuela desde su ley de fundación el 08 de septiembre de 1939, ha sufrido importantes modificaciones¹. Desde el punto de vista de sus objetivos, llama la atención que en las leyes de 1974, 1983 y 1992 se estableció taxativamente el procurar la estabilidad del valor interno y externo de la moneda; pero este objetivo desapareció en las subsiguientes leyes, especialmente las de 2001, 2005 y 2010. En las leyes antes mencionadas, se han mantenido (considerando los cambios en la redacción) los objetivos de crear y mantener las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias, favorables a la estabilidad de la moneda, al equilibrio económico, el desarrollo ordenado de la economía, así como asegurar la continuidad de los pagos internacionales del país. Sin embargo, esta formulación bastante genérica junto a una falta de independencia respecto al Ejecutivo Nacional, trajo como consecuencia una política monetaria bastante alejada de esos objetivos y que más bien atentó contra el sistema de pagos, crediticio y estabilidad del Bolívar.

En ese sentido el presente estudio pretende hacer un análisis para el período 1973-2018 segmentando el mismo en dos lustros de 1973-1998 y 1999-2018 con la finalidad de demostrar cómo, tanto en la era de la social democracia, como en la época del socialismo del siglo XXI, es decir en 46 años de historia desde su estatización, el BCV no ha sido eficiente regulando el circulante, no ha procurado la estabilidad del valor interno y externo de la moneda y no ha

¹ El Banco central de Venezuela inició sus operaciones un 15 de septiembre de 1940 y fue inaugurado por el Presidente de la República general Eleazar López Contreras el 01-01 de 1941. Con su creación se puso fin a la emisión de billetes por parte de la banca privada, creándose un nuevo sistema monetario (Castellanos, 2009). Antes de la Ley del Banco Central de Venezuela, la emisión de billetes corría a cargo de los principales bancos del país: Venezuela, Venezolano de crédito, Caracas, Mercantil y Agrícola, Maracaibo o Comercial de Maracaibo, entre otros. Ellos emitían sus propios billetes que eran intercambiados por medio de un sistema llamado de "Pluralidad de emisores" (Guerra, 2009). La ley de 1939 fue objeto de críticas por quienes consideraron que su creación sería perjudicial para el país, ya que suponían que sería una institución socializante y se convertiría a la larga en herramienta del Fisco Nacional. De hecho, esa ley fue demandada por inconstitucionalidad ante la Sala Federal de Casación y el 03 de septiembre de 1939, el Banco Venezolano de Crédito se negó a entregar el oro que respaldaba sus emisiones al Banco Central de Venezuela, lo cual desembocó en un litigio ante los tribunales. En ambos casos, los tribunales fallaron a favor de la República (Mora y Chacín, 2000). Es de hacer notar, que el Banco Central de Venezuela nace como una compañía anónima de capital mixto; luego pasa a ser una empresa con capital exclusivamente del Estado venezolano (estatización); y finalmente, en la reforma de 1992 es cuando adquiere la naturaleza de persona jurídica de carácter único, especial (el banco deja de ser una sociedad anónima y se sustituye el articulado de las acciones por el concepto de patrimonio). Para la fecha de su creación, el capital suscrito y pagado del Banco Central de Venezuela fue de 50% por parte del Estado y el resto distribuido 10.818 accionistas de todos los distritos de la República (Mora y Chacín, 2000). El otro aspecto crucial de la legislación sobre la banca central venezolana es que en la Ley de 1974 (PRV, 1974), el Banco Central de Venezuela asumió el sistema monetario, que estaba reglamentada en la Ley de Monedas de 1954 y que era una reforma de la Ley de Monedas de 1945. En la Ley del Banco Central del 1974, se excluyeron los accionistas privados y se modificó la conformación de la Junta Directiva para admitir una representación de los trabajadores.

mantenido un nivel adecuado de reservas internacionales que garanticen los compromisos de pago de la República.

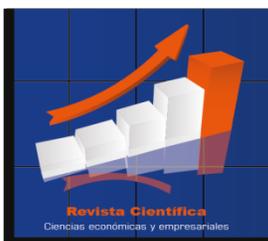
Por ello el presente trabajo pretende sintetizar una propuesta de dolarización formal bajo un sistema de banca libre que prevé la existencia de tres tipos de bancos: Bancos de pago (BP) que solo ofrecerán servicios de pago en cuentas a la vista, garantizando el encaje legal del 100% de los depósitos a la vista, Bancos de ahorro y crédito (BAC) que realizaran las funciones de una institución financiera comercial y Bancos de Inversión (BI) que son los que canalizaran las inversiones hacia las empresas.

Antecedente

A continuación, se esbozan un conjunto de estudios previos que guardan relación con el caso venezolano, al respecto Urdaneta & Borgucci (2018) señalan el impacto de los shocks petroleros en la demanda de dinero de la economía venezolana tanto para M1/P como para M2/P. El estudio señala que cuando los montos de las exportaciones petroleras aumentan, dos trimestres posteriores se incrementa la demanda de dinero en moneda doméstica; es decir, existe una relación impulso respuesta a largo plazo de las exportaciones petroleras respecto a la demanda de dinero partir del período $t+2$ en una realizado para el período 1988-2017.

De esta manera, la demanda de dinero M1/P (más líquida) es elástica frente al crecimiento de las exportaciones petroleras, mientras M2/P (menos líquida) muestra una elasticidad unitaria. Ello se debe según Urdaneta & Borgucci (2018) a que el aumento de las reservas internacionales acrecienta el poder adquisitivo del bolívar, generando en el corto plazo un efecto positivo en términos reales en la economía. No obstante, a mediano y largo plazo, al caer las exportaciones petroleras con el aumento de la liquidez previo, se genera un sobrante monetario que, al mantener anclado el tipo de interés, produce un aumento de la demanda de divisas, por cuanto los agentes económicos evitan incurrir en pérdidas de activos en términos reales. El BCV, ante una política fiscal expansiva y procíclica, aplica política monetaria restrictiva y contracíclica.

En mismo orden de ideas, Urdaneta & Borgucci (2019a) indican que los determinantes de la iliquidez de divisas en la economía venezolana son producto de la comprobación de la hipótesis en la cual a partir de la sobrevaloración del tipo de cambio oficial desde el tercer trimestre de 2006 los agentes económicos en Venezuela operaron racionalmente de acuerdo a la información



disponible, al vender bolívares contra divisas, por exhibir estas un costo de oportunidad más bajo que el mercado local de bienes y de dinero.

A tenor a lo anterior, Urdaneta & Borgucci (2019a) indican que el sector público durante el período 1997-2017, a partir de la sobrevaloración del bolívar en el segundo trimestre de 2006, fue quien maneja un mayor volumen de divisas. Sin embargo, ello no se reflejó en una mayor participación de dicho sector en la composición del PIB sectorial, mientras se observaba un mayor endeudamiento público, incrementando ostensiblemente el volumen de las divisas destinados al servicio de la deuda externa.

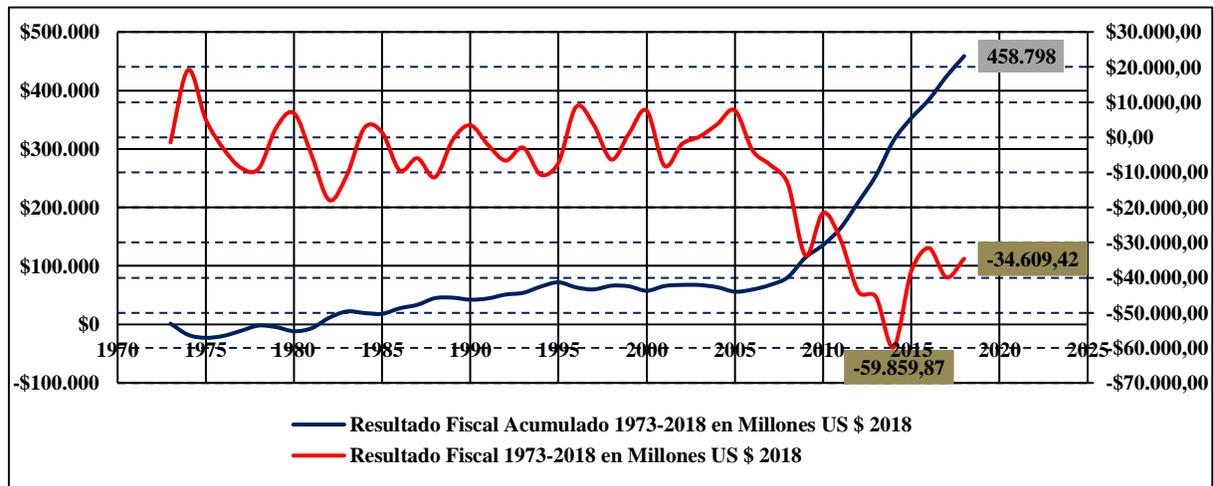
Por ello en Venezuela, un incremento de la demanda de dinero en moneda doméstica, no necesariamente se traduce en un decremento en la demanda de dinero en moneda extranjera. Esto, según Urdaneta & Borgucci (2019b) explica que en los períodos de 1994-3 al 2000-4; y 2002-1 al 2011-4, etapas donde predominaron políticas cambiarias poco flexibles, la demanda de dinero en moneda nacional y extranjera oscilaron de manera similar. Este contexto, permitió demostrar la dolarización no oficial de la economía venezolana desde el enfoque de la demanda de dinero, la cual según (Friedman M. , 1956), es equivalente a la demanda de cualquier otro activo, entre el conjunto de los que pueden mantenerse por el público formando parte de su cartera de activos.

En razón de ello la demanda de dinero total en la economía es semejante a la demanda agregada interna del país medida a precios constantes de acuerdo Urdaneta & Borgucci (2019b), motivo por el cual se explica que en períodos de recesión económica son evidenciados no solo por la caída del PIB real sino también de la demanda agregada interna en similar magnitud; razón por la cual los agentes económicos demandan más dinero en divisas en aras de preservar el valor de sus capitales. Por la razón antes descrita, si en ciclos expansivos de la economía, la política cambiaria del BCV es de tipo de cambio fijo se combina con una política monetaria expansiva en un país dependiente en sus exportaciones de un commodity, generará una aceleración en el nivel agregado precios, una sobrevaloración del tipo y un incentivo para comprar divisas contra bolívares (Urdaneta & Borgucci, 2019b). Todo lo anterior contribuye a la destrucción de la función del signo monetario nacional como medio de cambio y reserva de valor.

Los tres trabajos de investigación previos demuestran evidencias de la dolarización informal de la economía venezolana gracias a que el BCV no ha cumplido con su misión de preservar el valor

del signo monetario nacional y al no adoptar una posición clara y decidida en el financiamiento del su déficit público estructural en que ha incurrido el gobierno y cuyo saldo acumulado explica el nivel de devaluación de la moneda, la expansión de la base monetaria y el alto endeudamiento externo como se muestra en el gráfico n°1.

Gráfico n°1: Resultado fiscal en el período 1973-2018



Fuente: Banco Central de Venezuela (2019)

De los 46 años analizados de 1973-2018, en solo 12 de ellos hubo superávit fiscal, mientras en los 34 años restantes hay déficit fiscal. Lo anterior ha acumulado un resultado fiscal deficitario que en millones US \$ 2018, alcanza los \$458.798 millones que, sumado a la brecha fiscal desde 2005 y la creciente monetización del déficit, contribuye a la aceleración y la consecuente destrucción del ahorro al mismo tiempo que contribuye a la expansión artificial del crédito por la vía del multiplicador monetario.

En ese orden de ideas Urdaneta, Borgucci y Flores (2020) señalan que al haber inflación los agentes económicos demandan más efectivo, en el caso venezolano “la tasa de variación promedio inter-trimestral de la Base Monetaria (BM) es superior el circulante (M1) y a la liquidez monetaria (M2), produciéndose una caída del efectivo disponible en poder de la banca” (Urdaneta, Borgucci y Flores, 2020: 51).

Ese escenario, según Urdaneta, Borgucci y Flores (2020), ha “desencadenado primeramente en una escasez de efectivo o piezas monetarias desde el año 2016 y posteriormente en un cuadro



hiperinflacionario a partir del último trimestre del año 2017 y se ha mantenido durante todo el año 2018” (Urdaneta, Borgucci y Flores, 2020: 56). Ello se debe esencialmente a una inadecuada planificación monetaria por parte del BCV, debido a que un aumento del 1% en la base monetaria se tradujo en apenas una variación positiva del efectivo en 0,04% evidenciándose una condición de inelasticidad.

En el mismo orden de ideas se encuentra el trabajo de Galí (2019) quien señala que un estímulo fiscal financiado con dinero, mediante la reducción de impuesto o un aumento en las compras del gobierno es más efectivo que una medida de endeudamiento público. Esta política impulsa la actividad económica de manera efectiva en el corto plazo, si y solo si los precios son razonablemente estables; caso contrario, se produciría una aceleración temporal de la inflación. No obstante, si sumado a lo anterior se hace uso recurrente de estas políticas fiscales acompañadas con políticas monetarias expansivas, minaría la efectividad de su influencia en el crecimiento de la producción a mediano y largo plazo.

Por esta razón el estudio se propone exponer una alternativa de sistema de banca libre. Este es un sistema anti corrida ya que garantiza, mediante el encaje legal el 100% de los depósitos a la vista, de que solo puede utilizarse para la intermediación crediticia. Los depósitos a término, que son el resultado del ahorro voluntario de los agentes económicos, serían colocados en la banca de inversión o de ahorro y crédito y no mediante de la creación de dinero “Fiat” a través de un banco central.

Revisión de la literatura

La proposición sobre la neutralidad del dinero, según el cual el crecimiento nominal de su oferta no influye en la producción o en el precio del dinero, sino que se traduce en un aumento proporcional del nivel de precios ha alimentado el debate entre David Hume² y John Law desde el siglo XVIII³. En la actualidad, esa polémica tiene como centro de atención a los bancos centrales,

² “Money is not, properly speaking, one of the subjects of commerce; but only the instrument which men have agreed upon to facilitated the exchange of one commodity for another. It is not the wheels of trade: It is the oil which renders the motion of the wheels more smooth and easy” (Hume, 1987[1742]: 270).

³ La entrada en escena de John Law en Francia muestra alguna de las experiencias de moneda fiduciaria más importantes en la Europa de esa época. Según Bruzual (1995), Law partía de que la abundancia de dinero, de moneda circulante, es el factor primordial para la creación de riqueza en un Estado. Para eso había que usar las reservas de oro acumulada en los bancos para crear crédito. En 1717, Law convenció al rey francés Luis XV y se dedicó a crear el llamado Banco General, el cual emitía billetes con respaldo a las reservas de oro en él guardadas. En 1720 el Banco general se transformó en Banco Real, pero la garantía de la emisión ya no estaría respaldado solo con oro, letras de cambio, sino por la garantía quirografaria del estado y los beneficios de la Compañía Francesa de las Indias. Además, con la emisión de billetes del banco se promovió la compra de acciones. La emisión llegó a tal grado que el respaldo fue perdiéndose y el rey tuvo que decretar la circulación forzosa de del billete y en 1723 el banco tuvo que cerrar sus

cuya característica es el de ser instituciones emisoras de reserva fraccionaria. Estos organismos según Mises (1980[1912]). Son los responsables de la inflación de precios, pánicos bancarios sistemáticos y redistribución de la riqueza.

Ahora bien, la visión de la escuela austriaca especialmente en Hayek (1978) consistió en argüir la propuesta de un sistema de banca libre como solución a los desequilibrios macroeconómicos causados por los bancos centrales y los bancos de reservas fraccionarias y que según Friedman y Schwartz (1986) son los responsables de las crisis hiperinflacionarias. La razón de estas afirmaciones es que esos bancos crean dinero fiduciario como mecanismos para llevar a cabo la política monetaria de regulación de la oferta de dinero, control de los medios de pago, mantener relaciones con el resto del mundo y ser prestamistas de última.

Al respecto, White (1984) afirma que en el sistema de banca libre no existe control estatal de los medios de cambio, tasas de interés o regulaciones legales para la entrada o salida de bancos comerciales. No se establecen limitaciones en la composición de los pasivos que un banco pueda emitir o en la estructura de activos que estos puedan mantener. Con lo cual no existen las restricciones en términos de contratos asumidos por los bancos y su cuenta habiente más allá de las exigencias legales propias de los contratos bancarios.

No obstante, la emisión de notas por parte de los bancos privados en sistema de banca libre está limitada por motivos de costos. Puesto que el multiplicador de la base monetaria es diferente al del sistema de banca central con reserva fraccionaria, debido a que las preferencias intertemporales de los agentes económicos no interfieren en la cantidad de dinero emitido, guardando una relación directa la reserva legal de las instituciones financieras en el dinero bancario agregado. En otras palabras, un aumento en el stock de dinero significa un incremento en la demanda de reservas, Brun (2003).

Para Luna y Mondello (1998), los sistemas de banca libre deben contar con mecanismos alternativos para controlar la emisión excesiva de dinero, a través de una cámara de compensación bien organizada, lo cual permitiría identificar de forma inmediata los bancos especuladores y el

puertas. En Inglaterra, la creación del Bank of England en 1694 fue progresivamente ganando el control de la emisión, hasta la llegada de las Guerras Napoleónicas. En 1797 se declara la inconvertibilidad de la Libra esterlina en oro hasta 1821 cuando regresa a la convertibilidad con un encaje del 100% (monometalismo). En este sistema monetario la moneda fiduciaria prácticamente desapareció David Ricardo jugó un papel decisivo en su participación en el *Bullion Report*. Este reporte llevó a la *Peel Act* de 1844 donde se consagró el principio de emisión de cobertura (*Currency Principle*). El sistema del *Currency Principle* iba a tener como contrapartida el sistema francés conocido como Banking Principle en que se tolera la emisión de una buena proporción de la masa monetaria de billetes al descubierto por parte del Banque de France fundado en 1803 (Bruzual, 1995: 35).



drenaje de sus reservas hacia bancos más cautos y responsables. Claro con la implementación de la dolarización, la emisión de dinero para estos bancos quedaría eliminada para cualquier tipo de banco ya sea de pago, ahorro y crédito o inversión.

La ventaja de la banca libre estriba en que contribuye a evitar las crisis financieras producto de la expansión artificial del crédito como la ocurrida en el año 2008, mediante la estabilización del crecimiento del producto interno nominal. Otros investigadores como Salter & Young (2018) señalan que un sistema de banca libre estabiliza el crecimiento del PIB nominal frente a los shock de demanda agregada, mientras que los shocks de oferta estabiliza la tasa de inflación. Esto según Selgín et al. (1994) se logra con el ajuste del stock de dinero en proporción inversa a los cambios en la velocidad de circulación del dinero (V). Por otra parte, el nivel de precios es invariante a los cambios en la velocidad de circulación del dinero. Por ello cuando V cae, los bancos responden, emitiendo pasivos adicionales de seguro cumplimiento. En consecuencia, el crecimiento del dinero amplio M aumenta y con ello estabiliza el PIB nominal.

Cuando ocurre un choque de oferta agregada, los bancos igualan con un cambio similar en el crecimiento del dinero (demanda agregada). Todo lo demás queda igual, esto desestabiliza el crecimiento del ingreso nominal, lo que da como resultado una variación mayor de lo que sería el caso dado solo el shock de oferta agregada. Debido a que el shock de oferta agregada y la respuesta de demanda agregada afectan el crecimiento del nivel de precios en direcciones opuestas, el sistema de banca libre trabaja sistemáticamente para estabilizar la tasa de inflación (en lugar del crecimiento del PIB Nominal).

En el caso venezolano la dolarización no oficial que se ha producido es innegable como lo ha señalado Castellano (2012). Esta dolarización, se realiza en tres etapas: 1) las personas sustituyen todos o la gran mayoría de sus activos en moneda local por activos confiables en una divisa; 2) cuando las personas mantienen divisas en la banca local o en el exterior; y 3) cuando las personas piensan en términos de divisas y tipo de cambio spot.

Si se produce una dolarización formal de la economía venezolana traería consigo una serie de ventajas de estabilidad macroeconómica como ha ocurrido en el Ecuador. Según (Onur y Togay, 2014), esas ventajas serían: 1) inflación de dígito similar a la de EEUU; 2) mayor crecimiento del PIB debido a la estabilidad de precios que permite realizar un proceso más eficiente de

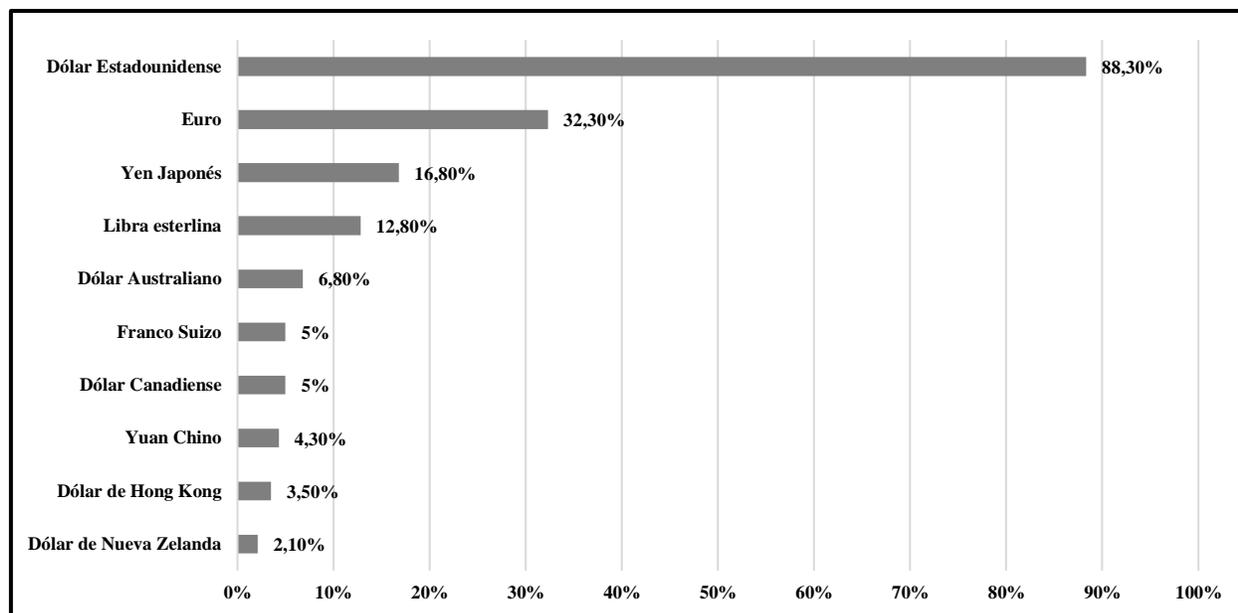
planificación de los procesos productivos, todo ello debido a que, lo más importante la oferta monetaria es endógena; 3) permitiría corregir desequilibrios macroeconómicos coyunturales y estructurales especialmente de orden fiscal (Sierra & Lozano, 2010); 4) traería beneficios en el sector financiero, ya que según Del Cristo & Gómez (2017) existe evidencia empírica de la interrelación entre la evolución del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes EMBI y ciertas variables macroeconómicas en 7 países latinoamericanos, de entre los cuales 2 de ellos (Ecuador y Panamá), están plenamente dolarizados⁴; 5) la dolarización puede garantizar que el descalce de moneda no se producirá durante las crisis económicas internas; por lo tanto, el EMBI es más estable y el acceso de estos países a los mercados de deuda es menos exigente, debido a su menor vulnerabilidad ante la crisis del EMBI; y 6) sumado a lo anterior, está el hecho de que los países dolarizados no son tan dependientes de las reservas internacionales ya que utilizan el dólar de los Estados Unidos tanto para apalancar financieramente sus economías como para pagar sus deudas. En ese sentido la propuesta que surge en este trabajo de adhiere a la que presenta (Huerta, 2011) quien plantea la necesidad de someter las instituciones relacionadas con el mercado financiero a los principios fundamentales del derecho. Para ello se requiere de acuerdo a Huerta (2011): 1) derogar las disposiciones vigentes que imponen la circulación forzosa de la moneda de curso legal; y 2) suprimir organismos gubernamentales que controlan y regentan el sistema financiero.

Estas medidas y otras más permitirían que los agentes económicos dotados de información de primera mano en tiempo y espacio decidan la unidad monetaria que más les conviene para suscribir sus contratos. En este caso el dólar, porque es la moneda en la que se realizan el 88,3% de las transacciones en mundo como se muestra en el gráfico n°2. Ello ocurre porque el dinero es una institución que surge de manera espontánea, al igual que el derecho, el lenguaje y las diversas instituciones jurídicas y económicas.

No obstante, en el proceso de transición hacia la selección del dólar, parte del dinero actualmente existente, puede privatizarse sustituyéndolo por aquel dinero que a lo largo de la historia y de forma evolutiva, generación tras generación, ha venido preponderando como es el oro, creando moneda fraccionaria respaldada 100% respaldada en oro monetario.

⁴ Dos hallazgos principales de este documento son: (i) actividad económica está afectado por el EMBI (*Emerging Markets Bonds Index* o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) en todos los países excepto los dolarizados; y (ii) la inflación sigue una relación a largo plazo para la mayoría de la muestra (las excepciones son Colombia y Chile).

Gráfico 2: Ranking de las divisas más negociadas en el mundo en 2019



Fuente: <https://es.statista.com/estadisticas/607496/divisas-mas-utilizadas-en-transacciones-a-nivel-mundial/>

Otra de las propuestas está encaminada a derogar la legislación bancaria y eliminar el banco central (Huerta, 2011). Lo anterior requiere de una nueva legislación fundamentada en principios tradicionales del derecho mercantil en donde se establezca como norma un coeficiente de reserva del 100% en relación a los depósitos a la vista. El incumplimiento de estos cánones legales no debe, por tanto, ampararse en la libertad bancaria, pues supone no solo la violación del derecho al depósito irregular y por ende una expansión artificial del crédito, que es precisamente el causante de los ciclos económicos expansivos y recesivos, los pánicos bancarios y la inflación de precios. Ahora bien, lo antes propuesto requiere de un sistema de banca funcional de acuerdo a Bolzico (2008). Esa banca funcional busca salvaguardar al sistema de pago de escenarios de iliquidez y /o insolvencia que se pueda provocar en el mercado financiero. Como los medios de pagos estarán administrados por bancos con encajes del 100%, tales riesgos se eliminan. Con la instauración de los Bancos de Ahorro y Préstamos (una figura intermedia entre los Bancos de Pagos y Bancos de Inversión), que se fundamenta en la necesidad de obtener las ventajas competitivas que provee un

esquema de narrow banking y minimizar sus costos, se atendería a un sector generador de actividades económicas, de empleo y atendería un problema social.

Por lo antes expuesto, se evita que los depositantes menores se queden virtualmente sin instrumentos para canalizar sus ahorros a plazo y se permite que las pequeñas empresas consigan financiamiento para su capital de trabajo.

Bolzico (2008) también plantea que se constriñen esencialmente los estímulos para el surgimiento de un mercado informal de intermediación financiera. Sumado a ello, con la conformación de los bancos de inversión, se crean instituciones especializadas para la captación y colocación de capital para el apalancamiento financiero de las empresas como un mecanismo idóneo para la inversión productiva y el crecimiento económico.

Método

La presente investigación es de carácter documental de acuerdo (Uddin, 2010), debido a que se analizan a los autores que plantean la viabilidad de la banca libre. Se analizan datos de orden secundario estadísticos (Descombe, 1998) del BCV y el Banco Mundial (BM), que se emplearan para describir la efectividad de la propuesta de un sistema de banca libre bajo una estructura funcional, denominada “Banca Funcional” y prevé la existencia de tres tipos de bancos: a) Bancos de Pagos (BP); b) Bancos de Ahorro y Créditos (BAC) y c) Bancos de Inversión (BI).

Resultados

La propuesta de sustituir el sistema de banca central con reserva fraccionaria por un esquema funcional de banca libre, se fundamenta en la evaluación hecha por los investigadores a las cifras exhibidas por el BCV y el BM para el período 1973-2018; las cuales se exponen de manera muy sintetizada en las tablas n°1 y n°2 a precios constantes en millones de US \$ del año 2018. Todo ello en aras de hacer comparaciones de forma objetiva entre los dos períodos en los cuales se subdivide el estudio, como se señaló al inicio del mismo.

Tabla n°1: Indicadores del sector externo período 1973-2018. Fuente: Banco Central de Venezuela y Banco Mundial (2020).

Periodos	Saldo de cuenta corriente de la Balanza de Pagos en (Millones de US \$ de 2018)	Saldo de Cuenta de capital y financiera de la Balanza de Pagos en (Millones de US \$ 2018)	Saldo de la cuenta de errores y omisiones de la Balanza de Pagos en (Millones de US \$ 2018)	Saldo de la balanza básica en (Millones de US \$ 2018)
1973-1998	\$53.665	\$-25.978	\$-6.678	21.009
1999-2018	\$223.700	\$-179.371	\$-59.019	-14.690
Periodos	Exportaciones de bienes y servicios de 1973 a 2018 de la Balanza de Pagos en Millones de US 2018	Importaciones de bienes y servicios de 1973 a 2018 de la Balanza de Pagos en Millones de US 2018	Balanza comercial 1973-2018 de la Balanza de Pagos en Millones de US 2018	Impotaciones/Exportaciones de la Balanza de Pagos
1973-1998	\$953.165	\$-790.163	\$163.003	83%
1999-2018	\$1.264.026	\$-735.529	\$528.497	58%
Periodos	Saldo acumulado Depósitos en el exterior del sector privado en (Millones de US \$ 2018)	Saldo de la Deuda externa en (Millones de US \$ 2018)	Producto interno bruto en (Millones de US \$ 2018)	Monto de las reservas internacionales al cierre de cada periodo en (Millones de US \$ 2018)
1973-1998	\$-46.327	\$-75.837	\$140.000	\$22.762
1999-2018	\$-174.518	\$-154.498	\$187.826	\$8.837
Periodos	Saldo acumulado en ingresos de divisas al BCV (Millones de US \$ 2018)	Saldo acumulado en egresos de divisas al BCV (Millones de US \$ 2018)	Movimiento neto (Millones de US \$ 2018)	Ajuste por valoración (Millones de US \$ 2018)
1973-1998	\$976.259	\$941.913	\$34.345	\$27.325
1999-2018	\$1.364.553	\$1.360.030	\$4.523	\$13.442

Si bien las diferencias son significativas entre ambos períodos sujeto a estudio, el lapso 1999-2018 presenta resultados mucho más negativos que el período 1973-1998 como se describe en la tabla n°1, a pesar de ser un ciclo fiscal mucho más corto. Entre los aspectos a resaltar se encuentra que la balanza básica presenta un saldo plurianual negativo ocasionando una pérdida de activos en las reservas operativas por el orden de los 14.690 millones de dólares a diferencia del período anterior donde hubo un aumento de activos en reservas.

Todo ello a pesar que el saldo de la cuenta corriente en dicha etapa muestra un resultado positivo por el orden de los 223.370 millones de dólares, debido principalmente a las exportaciones petroleras. No obstante, la salida de capitales registrados por el orden de los 179.371 millones de dólares reflejados en la cuenta de capital y financiera y la fuga de capitales 59.019 millones de dólares exhibidos en la cuenta de errores y omisiones; muestran la precaria confianza de los agentes económicos en la política monetaria llevada a cabo por el BCV. La anterior afirmación puede

evidenciarse a través de los depósitos en el exterior del sector privado cuyos saldos son negativos en ambos períodos, siendo mucho más acentuado en el lapso 1999-2018 sumando en ambos períodos un monto acumulado de 220.845 millones de dólares.

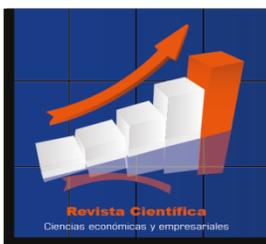
Junto a lo antes expuesto, el saldo de la deuda externa se incrementó de 75.837 millones de dólares a 154.498 millones de dólares; mientras que el saldo de las reservas internacionales descendió un 61,18% pasando de 22.762 millones de dólares a 8.837 millones de dólares. Si la cifra anterior se compara con el nivel de ingreso en divisas que tuvo el BCV de 976.259 millones de dólares en el lapso 1973-1998 y de 1.364.553 millones de dólares en el lustro de 1999-2018, el nivel de ahorro solo fue del 2,33% y 0,64% respectivamente en ambos períodos, igualmente el movimiento neto de divisas aunque presenta resultado positivo en uno y otro lapso, pero el mismo descendió un 87% significando un 3,52% y 0,33% del ingreso total de divisas.

Todo lo antes relatado es sinónimo de la inefectiva política monetaria instrumentada por el BCV a lo largo de los últimos 46 años luego de la estatización. De hecho, a pesar de haber recibido el equivalente a 2 billones de dólares por concepto de exportaciones solo ha podido ahorrarse el 0,40% como consecuencia de la práctica recurrente de financiar buena parte del déficit público mediante la emisión de dinero fiduciario como a continuación se explica en la siguiente tabla no 2.

Tabla 2: Indicadores de eficiencia de la política monetaria período 1973-2018.

Periodos	Tasa de crecimiento anual promedio de la Liquidez Monetaria	Tasa de crecimiento anual promedio de la Base Monetaria	Tasa de inflacion anual promedio (Indice de precios al consumidor)	Tasa de crecimiento Anual promedio del PIB
1973-1998	27%	28%	26%	6%
1999-2018	74%	77%	120%	3%
Periodos	Tasa de crecimiento anual promedio de la deuda externa	Déficit fiscal promedio como porcentaje del PIB	Relación Deuda/PIB	Tasa de crecimiento anual promedio de las reservas internacionales
1973-1998	12%	5%	54%	8%
1999-2018	6%	9%	82%	3%
Periodos	Saldo de la cuenta corriente /Balanza comercial	Saldo de la cuenta corriente / Exportaciones totales	Saldo de la Balanza Comercial / Exportaciones totales	Devaluación anual promedio del tipo cambio implícito
1973-1998	33%	6%	18%	18%
1999-2018	40%	17%	42%	79%

Fuente: Banco Central de Venezuela y Banco Mundial (2020).

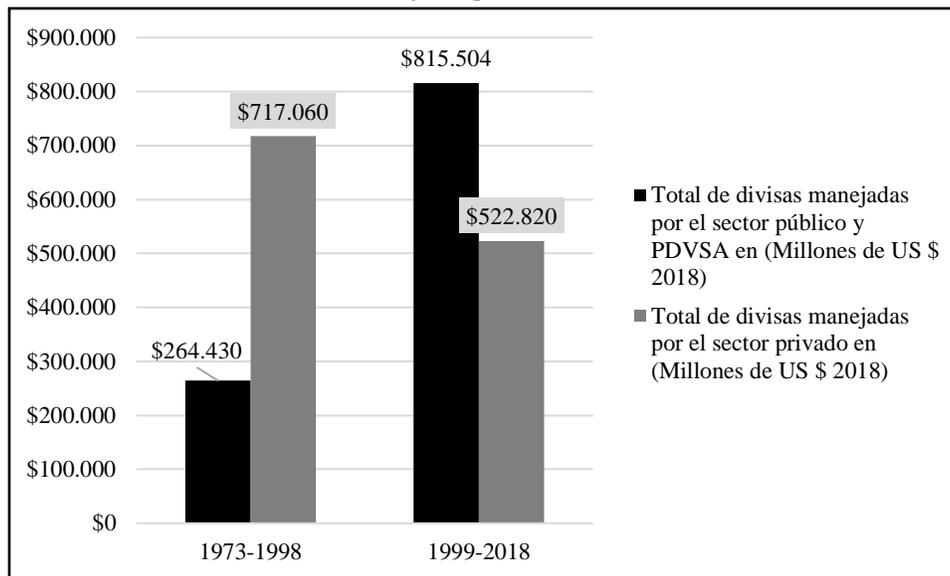


Solo la revalorización del oro monetario y otros activos del BCV hacen que la realidad del nivel de reservas internacionales de la economía venezolana no sea más negativa. En efecto, el oro monetario representa, según la cuenta de activos y pasivos en reserva el 75% de las reservas totales al cierre de 2018, Es decir, 6.627 millones de dólares. Así mismo, la cuenta de ajuste por valoración de los movimientos cambiarios, que se refiere a los cambios de valoración por variaciones en los precios de mercado, tipos de cambio y otros ajustes, muestran un saldo acumulado positivo y significativo de 40.767 millones de dólares entre 1973 y 2018, lo cual permite mejorar el saldo plurianual de las reservas internacionales.

La mejor muestra del comportamiento inefectivo del BCV en el período 1973-2018 en materia de administración de divisas radica en el desproporcionado crecimiento de la base monetaria y liquidez monetaria respecto a la tasa de crecimiento de la renta real o PIB real; así como del nivel de reservas internacionales, tal como se muestra en la tabla n°2, donde ambas presentan una evolución muy similar.

Esto se ha traducido en recurrentes cuadros de alta inflación 26% y 120% (tasa anual promedio) respectivamente en los dos períodos analizados y recurrente devaluación implícita del signo monetario nacional frente al dólar, 18% y 79% (tasa de devaluación anual promedio) correspondientemente tal como se observa en la tabla n°2. Estos comportamientos terminaron por desencadenar una hiperinflación a partir del último trimestre del año 2017 según cifras del BCV (2020a). Sumado a ello un crecimiento superlativo del endeudamiento externo cuya tasa de crecimiento anual promedio duplica a la de la renta real, con lo cual se hace imposible cumplir en el mediano y largo plazo los compromisos de pago de la deuda, si a ello se le tiene que agregar el déficit fiscal estructural, que, como porcentaje del PIB, este pasó en términos promedios del 5% entre 1973 y 1998, al 9% en el lapso 1999-2018. Ello se ha traducido en una relación deuda/PIB que pasó del 54% en el primer lustro al 82% en el segundo, lo cual configura un escenario muy negativo para la economía.

Gráfico 3: Saldo de divisas manejadas por sectores de la economía 1973-2018



Fuente: Banco Central de Venezuela y Banco Mundial (2020).

En la economía venezolana como se puede observar el gráfico n°3 se ha caracterizado por un: 1) un primer período 1973-1998 en el cual el sector público manejo 27% de las divisas que ingresaron al país y el sector privado un 73%; 2) un segundo período 1999-2018 el sector público manejo el 61% y el privado un 39%; y 3) en el período completo 1973-2018 la relación sería 47% el sector público y 53% el sector privado. En consecuencia, ambos sectores han sido receptores en términos reales y casi paritarios del ingreso por exportaciones petroleras y no petroleras que ha tendido el país. Sin embargo, la nación venezolana hoy se encuentra técnicamente sin reservas operativas con una deuda externa que representa el 82% del PIB al cierre de 2018 y 18 veces superior al saldo de las reservas internacionales.

Todo lo antes expuesto es consecuencia de manipulaciones de la oferta monetaria por parte del banco central que afectan el nivel de precios, pero no tienen un efecto neto sobre la producción real o el empleo de acuerdo a Sechrest (2008), se debe concluir que los intentos de política anticíclica (a pesar de su enorme popularidad política) no han logrado alcanzar su objeto declarado y/o con frecuencia han demostrado ser contraproducentes. El referido autor también señala que cuando la productividad aumenta, la demanda efectiva excede la demanda nocional; cuando la productividad cae, la demanda nocional excede la demanda efectiva (dado un valor estable regla del nivel de



precios). Una política de mantener un nivel de precios estable será, en ocasiones, incompatible con la denominada Ley de Say (Selgin, 1990).

Si, por ejemplo, la productividad aumenta significativamente de modo que los costos de producción generalmente disminuyen, entonces la demanda efectiva excederá la demanda nocional a menos que la tasa de crecimiento monetario disminuya. Si la productividad disminuye y los costos de producción aumentan, la demanda nocional excederá la demanda efectiva a menos que aumente la tasa de crecimiento del dinero (Sechrest, 2008). Por lo tanto, un aumento en la demanda de divisas constituye un drenaje de las reservas que, a través del conocido proceso multiplicador de dinero, provoca la disminución neta de la oferta monetaria. La única solución es que la autoridad monetaria varíe la base monetaria a medida que varía la composición de la demanda de dinero. (Friedman 1985).

Ahora bien, en un sistema de banca libre las instituciones financieras tienen claras señales de mercado para guiar sus acciones. Las señales transmitidas por los procesos de reflujo y compensación adversa conducen al equilibrio monetario (Sechrest, 2008). Equilibrio monetario que sería según el referido autor, más óptimo que los cuatro marcos de la política monetaria, como son: acciones anticíclicas discrecionales, un nivel de precios estable, una regla de crecimiento constante del dinero y un patrón oro administrado centralmente. La política monetaria óptima es aquella que busca siempre mantener el equilibrio monetario (sujeto a una norma de productividad), tanto a corto como a largo plazo

Así, las mejoras en la productividad garantizarían una disminución en el nivel de precios, y las regresiones en la productividad requerirían un aumento en el nivel de precios. Si, por otro lado, (1) la velocidad de ingreso del dinero o (2) la composición de la demanda de dinero cambiara (sin cambios en la productividad), entonces no sería necesario alterar el nivel de precios. Los saldos monetarios nominales agregados permanecerían constantes ante un cambio en la composición de la demanda de dinero o un cambio en la productividad. Los saldos monetarios variarían inversamente con los cambios en la velocidad de ingreso del dinero. En segundo lugar, la mayoría de los economistas perciben los problemas relacionados con la oferta y la demanda de dinero como de naturaleza fundamental e ineludiblemente macroeconómica (Sechrest, 2008).

El equilibrio monetario, según Sechrest (2008), es la única de las alternativas que cumple con los tres criterios para una política exitosa sugerida por Friedman: (1) para evitar que el dinero mismo sea la causa de disturbios económicos, (2) para proporcionar una economía con un medio ambiente estable, y (3) para compensar las perturbaciones importantes que surgen de fuentes no monetarias. En ese sentido, la banca libre mantiene: la oferta monetaria igual a la demanda monetaria; la tasa de interés de mercado igual a la tasa natural; y la demanda efectiva igual a la demanda nocional. Bajo la banca libre, el ingreso nacional nominal permanece constante. Los cambios en la productividad se acomodan para que los ingresos de los productores se mantengan en línea con los costos de los productores. Así el equilibrio monetario es intrínsecamente una política anticíclica, pero motivada únicamente por el interés propio de cada actor del mercado (Hayek, 1978).

Finalmente (Sechrest, 2008) señala como poco probable que las autoridades monetarias asuman cualquier objetivo de política monetaria que pueda ser interpretado como "socialmente óptimo". La teoría de la elección pública de Buchanan (1986) indica los bancos centrales son buscadores de rentas o agentes que buscan rentas políticas. Por lo tanto, la búsqueda del equilibrio monetario implicaría renunciar a tales beneficios. No obstante, si incluso un banco central identifica el equilibrio monetario continuo como el objetivo de política racional no puede poseer el conocimiento necesario para tal tarea. Ello se debe principalmente a dos errores en los que incurren los bancos centrales: (1) un malentendido sobre la naturaleza del conocimiento económico y (2) un malentendido sobre el proceso del mercado. La realidad es que el mercado es descentralizado y que constantemente emite señales, que según sea las decisiones de los agentes económicos se traducen en pérdidas y ganancias. La banca libre reconoce que existen tales señales.

Por ello, la propuesta realizada por Bolzico (2008) tiene como finalidad evitar escenarios de crisis financieras que generan contracción del crédito en términos reales y pérdidas a los ahorristas; para lo cual es necesario aislar la política monetaria de las fluctuaciones del sistema financiero. Ello permitirá un mayor desarrollo económico en épocas de estabilidad macroeconómica, producto de las economías de especialización tanto en la intermediación de fondos prestables como medios de pago. Para lograr este objetivo los BP (Bancos de Pago) solo pueden ofrecer servicios de pagos y recibir depósitos a la vista, por los cuales mantendrán un encaje del 100%. Mientras los BAC (Bancos de Ahorro y Crédito) podrán recibir depósitos a plazo, otorgar créditos, tarjetas de crédito, operaciones de comercio exterior entre otros, exceptuando servicios de cuantas a la vista.

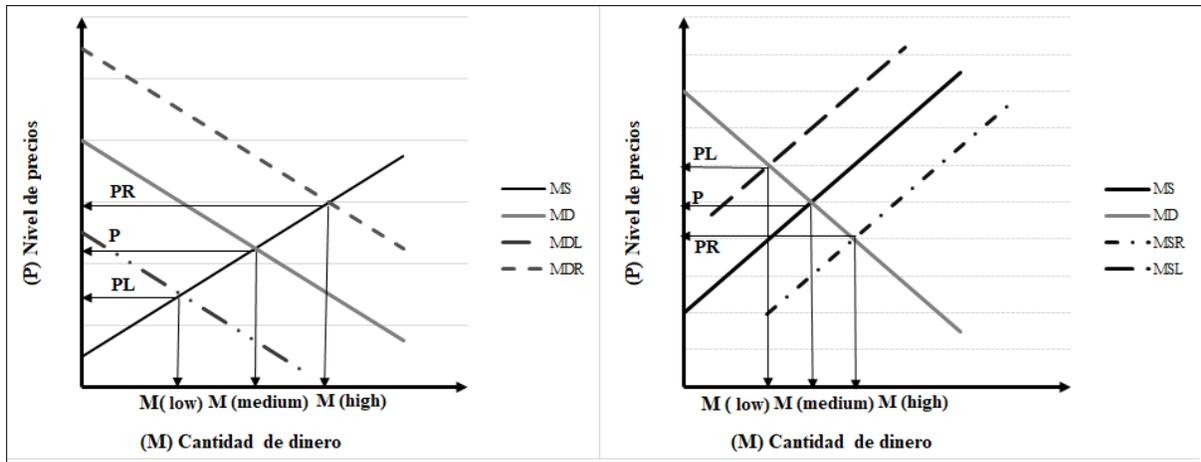


Por ello los BAC tienen, de acuerdo a Bolzico (2008), un conjunto de limitaciones como bajos montos en los depósitos los recibidos aproximadamente \$25.000. De igual forma: los créditos otorgados también deberán ser de montos moderados que no excedan los \$50.000; no podrán captar depósitos a plazo inferiores a 30 días; la cartera de créditos cuyos plazos de pago superen el año, no pueden superar el 90% del capital del Banco; los descortes no podrán ser superiores a los 60 días, ni tampoco títulos públicos por montos que superen el 90% del capital neto de los créditos superiores a un año. Así mismo el coeficiente de caja diario de estos bancos debe ser igual al 40% de sus pasivos totales, empleando los mismos instrumentos de los bancos de pago. Por tanto, el capital de trabajo de dicha institución financiera debe ser equivalente al 12% de sus pasivos totales con un mínimo de \$10.000.000. La normativa que regule a los BAC recogerá las directivas de los principios básicos del Comité de Basilea.

Por otra parte, se encuentra la banca de inversión la cual según Bolzico (2008) será la encargada de canalizar los fondos a mediano y largo plazo hacia los proyectos de inversión empresariales. Estos bancos también podrán otorgar créditos con capital propio y sin límites de plazos, administrar fideicomisos, colocar emisiones de deuda de las empresas y se les exige un capital equivalente a los \$ 50.000.000. Este tipo de banca especial constituirá un mecanismo idóneo para la inversión y el crecimiento en lugar de solo servir como medio de apalancamiento financiero. Como consecuencia de las ventajas antes expuestas, con este esquema de banca libre: se resguardan los medios de pagos, disminuyen las posibilidades de pánico bancario, se previene la contracción de la cartera de crédito y se atenúan los shocks de los ciclos económicos, se reducen el riesgo de la pérdida de riqueza y habrá menor riesgo país.

De acuerdo a los planteamientos del ciclo económico austriaco (Hayek, 1940[1933]), la expansión de la oferta de dinero provoca una descoordinación en el mercado de bienes y servicios. En la fase expansiva ("upswing"), existe, en conjunto, un exceso de demanda de bienes, es decir, los propietarios de recursos, por ejemplo, los trabajadores, demandan bienes cuyo valor de mercado excede el valor de los recursos que suministran los individuos. Durante la fase de contracción ("downswing"), existe, en conjunto, un exceso de oferta de bienes. Los propietarios de recursos suministran recursos cuyo valor excede el valor de mercado de los bienes demandados (Sechrest, 2008).

Gráficos 4: Dinámica de precios del mercado.



Fuente: Elaboración de propia (2020).

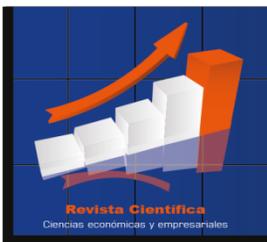
El marco de referencia para el gráfico n°4 (tomado de Chiang & Wainwright, 2006), Parte de dos funciones de oferta y demanda de dinero en función del nivel de precios donde β y δ son la propensión marginal a demandar y ofertar producto de un cambio en el nivel de precios; mientras α y γ es el precio de estrangulamiento de la demanda y la oferta de dinero en la economía es decir el nivel de precios al cual ningún agente económico demandará u ofertará dinero. En ese mismo orden entonces P^* representa el nivel de precios en equilibrio para la cantidad de dinero ofertado y demandado en la economía. Donde si el precio inicial $P(0) = P^*$, el mercado se encontrará en equilibrio y no requiere de un análisis dinámico. Pero en caso contrario si $P(0) \neq P^*$, se alcanzará P^* luego del ajuste que haga el propio mercado no solo en el nivel de precios con el tiempo sino también de MD y MS por ser funciones que dependen P.

$$M_D = \alpha - \beta P \quad (\alpha, \beta > 0) \quad (1)$$

$$M_S = \gamma + \delta P \quad (\gamma, \delta > 0) \quad (2)$$

$$P^* = \frac{\alpha - \gamma}{\beta + \delta} \quad (3)$$

Ahora bien, al analizar la trayectoria del nivel de precios en el tiempo $P(t)$ es necesario definir el un patrón específico del cambio de precios, los cuales están controlados por la intensidad relativa de las fuerzas de oferta y demanda de dinero. Si se asume por simplicidad que la tasa de cambio



en el nivel de precios respecto al tiempo en cualquier momento, es directamente proporcional a la oferta excedente $MS - MD$

$$\frac{dP}{dt} = j(M_S - M_D) \quad (j > 0) \quad (4)$$

$$\frac{dP}{dt} = j(\gamma + \delta P - \alpha + \beta P) \quad (5)$$

Donde j es el coeficiente de ajuste constante. Con este patrón de ajuste se puede tener $dP/dt=0$ si y solo si $MS=MD$. Se observa que el termino precio de equilibrio tiene dos sentidos: El intertemporal (P es una constante en el tiempo) y el sentido de clarificación del mercado, a través del precio en equilibrio producto del equilibrio monetario previo. En virtud de las funciones de oferta y demanda de dinero 1,2 y 3 la sustituimos en la función marginal de precio respecto al tiempo como se muestra en las ecuaciones 4, 5,6 y 7. Para luego construir la ecuación diferencial que explica la trayectoria de los precios en el tiempo como se evidencia en las ecuaciones 8 y 9 (Chiang & Wainwright, 2006).

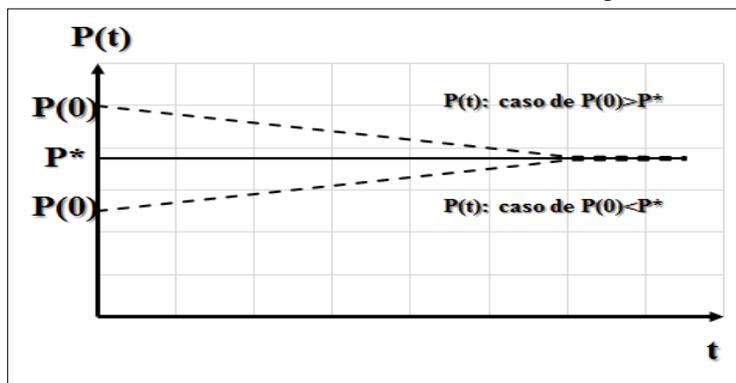
$$\frac{dP}{dt} = j(-\alpha + \gamma) - j(\beta + \delta)P \quad (6)$$

$$\frac{dP}{dt} + j(\beta + \delta)P = j(-\alpha + \gamma) \quad (7)$$

$$P(t) = \left[P(0) - \frac{\alpha - \gamma}{\beta + \delta} \right] e^{-j(\beta + \delta)t} + \frac{\alpha - \gamma}{\beta + \delta} \quad (8)$$

$$P(t) = [P(0) - P^*] e^{-kt} + P^* \quad k \equiv j(\beta + \delta) \quad (9)$$

Gráficos 5: La estabilidad dinámica del equilibrio.



Fuente: Elaboración de propia (2020).

En el gráfico n°5, como $P(0)$ y P^* son constantes, el factor clave será la expresión exponencial e^{-kt} . Debido al hecho de que $k > 0$, esa expresión tiende a cero cuando $t \rightarrow \infty$. En consecuencia, según la hipótesis del modelo, la trayectoria de tiempo va a conducir hacia un nivel de precios en equilibrio. En este escenario, la trayectoria de tiempo de la variable relevante $P(t)$ converge al nivel P^* por tanto se concluye que el equilibrio es dinámicamente estable.

Entonces la interpretación económica de $P(t) = [P(0) - P^*]e^{-kt} + P^*$ se divide en dos partes la primera $[P(0) - P^*]e^{-kt}$ que representa la desviación intertemporal respecto al precio en equilibrio; mientras la segunda, P^* significa el nivel de equilibrio intertemporal de la variable precio. En otras palabras, Cuando $P(0) < P^*$ la propensión marginal de demandar y ofertar dinero $k/(\beta + \delta)$ de la ecuación n°9, disminuye en la economía hasta que llegar a situación de equilibrio y cuando $P(0) > P^*$ la propensión marginal demandar y ofertar dinero aumenta. Es decir, la estabilidad dinámica requiere de un desvanecimiento asintótico de la ecuación n°9 cuando $t \rightarrow \infty$. Claro, todo esto planteado en un sistema de banca libre cuyas instituciones financieras buscan siempre el equilibrio monetario.

Ahora bien, de acuerdo a (Sechrest, 2008) la demanda real de dinero (MD) depende no solamente del nivel de precios (P), sino también de la fracción del ingreso que los consumidores desean mantener como dinero en efectivo (k) y el ingreso nacional real (y). Así mismo la oferta real de dinero dependería del nivel de precios (P), la reserva legal de los bancos (S), el costo unitario real de las especies en reserva (PS), la fracción del ingreso que los consumidores desean mantener como dinero en efectivo (k) y el ingreso nacional real (y). La mismas se expresan mediante las ecuaciones donde Y ingreso nacional nominal.

$$M_D = aP + by + ck \quad (10)$$

$$M_S = eS + fk - gP_s - hP - jy \quad (11)$$

$$Y = Py \quad (12)$$

Para mantener el equilibrio monetario es necesario entonces que $\frac{\partial MD}{\partial k} = \frac{\partial MS}{\partial k}$ es decir la variación de la demanda de dinero respecto a la fracción del ingreso que los consumidores desean mantener como dinero en efectivo; debe ser igual a la razón de cambio en la oferta monetaria respecto a la fracción del ingreso que los consumidores desean mantener como dinero en efectivo, siempre cuando $c=f$. Para mantener el equilibrio, se debe tener en cuenta también las razones de cambio de



las curvas de oferta y demanda de dinero respecto al ingreso nacional real, es decir, $\frac{\partial MD}{\partial y} + \frac{\partial MS}{\partial y} = 0$ si y solo si $b=j$, además de las variaciones de las curvas de oferta y demanda de dinero respecto al nivel de precios, es decir $\frac{\partial MD}{\partial P} + \frac{\partial MS}{\partial P} = 0$ siempre y cuando $a=h$.

Conclusiones

A lo largo del estudio, es pertinente señalar que la gestión del BCV a partir del año 1974 cuando se estatiza ha distado de ser efectiva en el cumplimiento de los objetivos de la ley que lo creó. Tanto en el período 1973-1998 como en el lapso 1999-2018, la ineficacia ha sido creciente, sobre todo a partir del año 2014 con la caída internacional de los precios del petróleo que trajo consigo una devaluación exponencial del signo monetario, caída de las reservas internacionales operativas hasta alcanzar la hiperinflación.

Todo lo antes expuesto en este trabajo alimenta los argumentos que están en contra de la independencia del banco central en relación al Ejecutivo Nacional, la Asamblea Nacional la Asamblea Nacional Constituyente⁵; es decir, la relación entre los políticos y el banco central (Mishkin, 2008). Asociado a lo anterior está el hecho de las dudas de si el BCV ha sido capaz de controlar de manera efectiva la oferta de dinero a lo largo de los años, quizá por factores exógenos asociados principalmente a la falta de independencia. Las evidencias de que una falta de independencia del banco central trae consecuencias macroeconómicas negativas no son de nueva data. Alesina y Summers (1993) establecieron una correlación entre el índice de independencia del Banco Central (que va de 4 más independiente a 0 sin ninguna independencia) y la tasa de inflación. Esa correlación establece que a mayor independencia menor es el crecimiento de la tasa de inflación y al contrario. Otro dato interesante del estudio es que los países con mayor independencia de sus bancos centrales no muestran elevadas tasas de desempleo.

Parece ser que, en Venezuela, aunque se ha declarado públicamente lo contrario, el equilibrio monetario nunca será el objetivo preferido de los entes rectores de la política monetaria ya que son

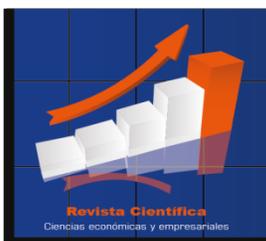
⁵ Es decir, es de vieja data que los bancos centrales, especialmente en naciones del Tercer Mundo y en el caso específico de Venezuela de ser una nación no diversificada en la exportación de materias primas, es más propenso a las presiones políticas sobre todo si el gobierno cuenta con una amplia mayoría. Para indagar más evidencia se puede consultar Weintraub (1978)

buscadores de rentas o agentes de quienes buscan rentas políticas y un ejemplo de ello es el impuesto al señoreaje.

Por ello el presente estudio propone la dolarización de la economía venezolana en base a estudios previos realizados por los autores, pero a eso le adiciona un sistema de banca libre anti corrida con encaje legal del 100% que supla al actual sistema de banca central con reserva fraccionaria con la finalidad de evitar las crisis bancarias como la suscitada en 1994, garantizar los sistemas de pagos y los depósitos de los ahorristas, el sistema propuesto facilitará un mayor desarrollo en lapsos de estabilidad económica, como resultado de las economías de especialización tanto en la intermediación de fondos como en los medios de pagos, reduciendo las posibilidades de pánico bancario y contracción del crédito.

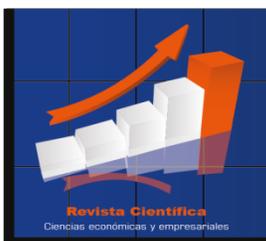
Referencias

1. Alesina, Alberto y Summers, Lawrence H. Summers (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25 (1993): 151-162.
2. Banco Central de Venezuela - BCV (2020). Agregados monetarios. <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/>.
3. Banco Central de Venezuela - BCV (2019). Agregados macroeconómicos. <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/oferta-y-demanda>.
4. Banco Mundial BM (2020). Datos de Venezuela. <https://datos.bancomundial.org/pais/venezuela>
5. Bolzico, J. (2008). Banca Funcional Marco Institucional Para El Sistema Financiero. Universidad del CEMA, Economía. Buenos Aires: Tesis Doctoral en Economía .
6. Brun, W. (2003). La teoría de la Banca Libre. *ECONSTOR*, 1-9.
7. Buchanan, J. (1986). Can policy activism succeed: A public Choice perspective. In the monetary vs Fiscal Policy Debate. CENTER FOR STUDY OF PUBLIC CHOICE, GEORGE MASON UNIVERSITY, 139-149.
8. Castellano, A. (2012). “La demanda de dinero y la sustitución de monedas y de activos en Venezuela: 1997-2008”. *Economía*, 37(34), 89-120.
9. Castellanos, Carlos Alberto Camacho (2009). El Bolívar (1879-2009) 180 años como unidad monetaria de Venezuela. Caracas: Ediciones Co-Bo.



10. Chiang, a., & Wainwright, K. (2006). *Métodos fundamentales de Economía Matemática*. Mexico: McGraw-Hill.
11. Del Crsito, M., & Gómez, M. (2017). "Dollarization and the relationship between EMBI and fundamentals in Latin American Countries". *Cuadernos de Economía*, 40, 14-30.
12. Denscombe, M. (1998). *The Good Research Guide for small-scale social research projects*. Buckingham: The Open University Press.
13. Diaz, Bruzual Leopoldo (1995). *El poder monetario*. Caracas: Monte Ávila Editores Latinoamericana.
14. Friedman, M. (1956). *The quantity theory of money: A restatement*. En M. Friedman (Ed.), *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press., 3-21.
15. Friedman, M. (1985). *The case for overhauling the federal reserve*. *Challenge*, 4-12.
16. Friedman, M., & Schwartz, A. (1986). "Has government any role in money". *Journal of Monetary Economics*, 17, 37-62.
17. Galí, J. (2019). *The effects of a money-financed fiscal stimulus*. *Journal Monetary Economics*.
18. Guerra, José (2009). *La emisión monetaria antes del Banco Central*. En *El Desafío de la Historia*. Año 2, Revista 15. Caracas: Grupo Editorial Macpecri, C. A.
19. Hayek, F. v. (1978). "Denationalisation of Money Then Argument Refined: An Analisis of Theory". London: Institute of Economic Affairs, .
20. Hayek, F. v. (1940[1935]). *Prices and Production*. Segunda edición. Londres: Routledge.
21. Huerta, J. (2011). "Dinero, crédito bancario y ciclo económico". Madrid: Unión Editorial.
22. HUME, David. (1987[1742]). *Essays on Moral, Political, and Literary*. Indianapolis, IN: Liberty Fund, Inc. Recuperado en línea en inglés en: <http://www.econlib.org/library/Hume/snP.html>. Fecha de consulta: 14 de abril 2008.
23. Luna, F., & Mondello, G. (1998). *Free Banking vs Central Banking Which Implications for the EMU*. *Engineering: Economic Systems*, 379-284.
24. Mises, L. v. (1980). "The Theory of Money and Credit". Idianapolis: Liberty Fund.
25. Mishkin, S. Frederic. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. Octava edición. Traducción Jaime Gómez Mont Araiza. Naucalpan de Juárez: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
26. Mora, Kimlen Chang y Chacín, Negrón Emilio Antonio (2000). *Instituciones financieras*. Caracas: Vadell Hermanos.

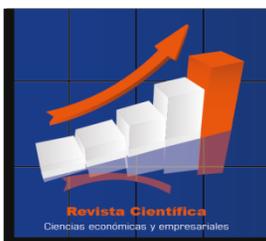
27. Onur, B., & Togay, S. (2014). Efectos de la dolarización oficial en una pequeña. *Investigación económica*, 73(290), 51-86.
28. PRV (Presidencia de la República de Venezuela) (1974). Ley del banco central de Venezuela. Caracas, Decretp N° 507 (Ley Orgánica que autoriza al Presidente de la República para dictar Medidas Extraordinarias en Materia Económica y Financiera, en Consejo de Ministros) 30 de octubre de 1974 Gaceta Oficial Extraordinaria N° 1.711 del 30-12-1974.
29. Salter, A., & Young, A. (2018). "Would a free banking system stabilize NGDP growth". *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 1-5.
30. Sechrest, L. (2008). "FREE BANKING" Theory, History , and a Laissez Faire Model,. Auburn Alabama: The Ludwig von Mises Institute .
31. Selgin, G. (1990). Monetary equilibrium and productivity norm of price level policy. *Cato Journal*, 265-287.
32. Selgin, G., & White, L. (1994). How would the invisible hand handle money? *Journal of Economic Literature*, 34(4), 1718–1749.
33. Sierra, L., & Lozano, D. (2010). ¿Qué sabemos sobre la dolarización y sus efectos en las economías latinoamericanas que la adoptaron? *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Militar Nueva Granada.*, 18(1), 119-132.
34. Uddin, A. J. (2010). "Documentary Research Method: New Dimensions". *Indus Journal of Management & Social Sciences*, 4(1), 1-14.
35. Urdaneta, A., & Borgucci, E. (2018). "Shocks petroleros y demanda de dinero en Venezuela 1988-2017". *Revista de Ciencias Sociales*, 24(3), 108-126.
36. Urdaneta, A., & Borgucci, E. (2019a). "Determinantes de la iliquidez de divisas en Venezuela: período 1988-2017". *Revista Venezolana de Gerencia*, 24(86), 523-546.
37. Urdaneta, A., & Borgucci, E. (2019b). "Dolarización de la economía venezolana desde el enfoque de la demanda de dinero". *Revista de Ciencias Sociales*, 25(1), 114-129.
38. Urdaneta, A., Borgucci, E., & Mejía, O. (2020). "La Inflación y disponibilidad de efectivo en la economía venezolana". *Ciencia UNEMI*, 13(32), 51-62.
39. Weintraub, Robert E. (1978). Congressional Supervision of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 4 (1978): 341-362.
40. White, L. H. (1984). "Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate, 1800-1845". Institute of Economic Affairs.



References

1. Alesina, Alberto and Summers, Lawrence H. Summers (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25 (1993): 151-162.
2. Central Bank of Venezuela - BCV (2020). Monetary aggregates. <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/>.
3. Central Bank of Venezuela - BCV (2019). Macroeconomic aggregates. <http://www.bcv.org.ve/estadisticas/oferta-y-demanda>.
4. World Bank WB (2020). Venezuela data. <https://datos.bancomundial.org/pais/venezuela>
5. Bolzico, J. (2008). Functional Banking Institutional Framework for the Financial System. CEMA University, Economics. Buenos Aires: Doctoral Thesis in Economics.
6. Brun, W. (2003). The theory of Free Banking. *ECONSTOR*, 1-9.
7. Buchanan, J. (1986). Can policy activism succeed: A public Choice perspective. In the monetary vs Fiscal Policy Debate. CENTER FOR STUDY OF PUBLIC CHOICE, GEORGE MASON UNIVERSITY, 139-149.
8. Castellano, A. (2012). "The demand for money and the substitution of currencies and assets in Venezuela: 1997-2008". *Economy*, 37 (34), 89-120.
9. Castellanos, Carlos Alberto Camacho (2009). The Bolívar (1879-2009) 180 years as the monetary unit of Venezuela. Caracas: Co-Bo Editions.
10. Chiang, a., & Wainwright, K. (2006). *Fundamental Methods of Mathematical Economics*. Mexico: McGraw-Hill.
11. Del Crsito, M., & Gómez, M. (2017). "Dollarization and the relationship between EMBI and fundamentals in Latin American Countries". *Cuadernos de Economía*, 40, 14-30.
12. Denscombe, M. (1998). *The Good Research Guide for small-scale social research projects*. Buckingham: The Open University Press.
13. Diaz, Bruzual Leopoldo (1995). *The monetary power*. Caracas: Monte Ávila Editores Latinoamericana.
14. Friedman, M. (1956). The quantity theory of money: A restatement. In M. Friedman (Ed.), *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press., 3-21.

15. Friedman, M. (1985). The case for overhauling the federal reserve. *Challenge*, 4-12.
16. Friedman, M., & Schwartz, A. (1986). "Has government any role in money." *Journal of Monetary Economics*, 17, 37-62.
17. Galí, J. (2019). The effects of a money-financed fiscal stimulus. *Journal Monetary Economics*.
18. Guerra, José (2009). The monetary issue before the Central Bank. In *The Challenge of History. Year 2, Magazine 15*. Caracas: Grupo Editorial Macpecri, C. A.
19. Hayek, F. v. (1978). "Denationalization of Money Then Argument Refined: An Analysis of Theory." London: Institute of Economic Affairs,.
20. Hayek, F. v. (1940 [1935]). *Prices and Production*. Second edition. London: Routledge.
21. Huerta, J. (2011). "Money, bank credit and the economic cycle." Madrid: Unión Editorial.
22. HUME, David. (1987 [1742]). *Essays on Moral, Political, and Literary*. Indianapolis, IN: Liberty Fund, Inc. Retrieved online in English at: <http://www.econlib.org/library/Hume/snP.html>. Consultation date: April 14, 2008.
23. Luna, F., & Mondello, G. (1998). Free Banking vs Central Banking Which Implications for the EMU. *Engineering: Economic Systems*, 379-284.
24. Mises, L. v. (1980). "The Theory of Money and Credit." Indianapolis: Liberty Fund.
25. Mishkin, S. Frederic. (2008). *Currency, banking and financial markets*. Eighth edition. Translation Jaime Gómez Mont Araiza. Naucalpan de Juárez: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
26. Mora, Kimlen Chang and Chacín, Negrón Emilio Antonio (2000). *Financial institutions*. Caracas: Vadell Hermanos.
27. Onur, B., & Togay, S. (2014). Effects of official dollarization in a small one. *Economic Research*, 73 (290), 51-86.
28. PRV (Presidency of the Republic of Venezuela) (1974). Law of the central bank of Venezuela. Caracas, Decretp N° 507 (Organic Law that authorizes the President of the Republic to dictate Extraordinary Measures in Economic and Financial Matters, in the Council of Ministers) October 30, 1974 Extraordinary Official Gazette N° 1,711 of 12-30-1974.
29. Salter, A., & Young, A. (2018). "Would a free banking system stabilize NGDP growth". *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 1-5.
30. Sechrest, L. (2008). "FREE BANKING" Theory, History, and a Laissez Faire Model ., Auburn Alabama: The Ludwig von Mises Institute.



31. Selgin, G. (1990). Monetary equilibrium and productivity norm of price level policy. *Cato Journal*, 265-287.
32. Selgin, G., & White, L. (1994). How would the invisible hand handle money? *Journal of Economic Literature*, 34 (4), 1718–1749.
33. Sierra, L., & Lozano, D. (2010). What do we know about dollarization and its effects on the Latin American economies that adopted it? *Journal of the Faculty of Economic Sciences of the Nueva Granada Military University.*, 18 (1), 119-132.
34. Uddin, A. J. (2010). "Documentary Research Method: New Dimensions". *Indus Journal of Management & Social Sciences*, 4 (1), 1-14.
35. Urdaneta, A., & Borgucci, E. (2018). "Oil shocks and demand for money in Venezuela 1988-2017". *Journal of Social Sciences*, 24 (3), 108-126.
36. Urdaneta, A., & Borgucci, E. (2019a). "Determinants of the illiquidity of foreign exchange in Venezuela: period 1988-2017". *Venezuelan Management Magazine*, 24 (86), 523-546
37. Urdaneta, A., & Borgucci, E. (2019b). "Dollarization of the Venezuelan economy from the money demand approach". *Journal of Social Sciences*, 25 (1), 114-129.
38. Urdaneta, A., Borgucci, E., & Mejía, O. (2020). "Inflation and availability of cash in the Venezuelan economy". *Science UNEMI*, 13 (32), 51-62.
39. Weintraub, Robert E. (1978). Congressional Supervision of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 4 (1978): 341-362.
40. White, L. H. (1984). "Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate, 1800-1845". *Institute of Economic Affairs*