

COMENTARIOS SOBRE LA PROPUESTA DE “REFORMA MONETARIA” ENVIADA POR LA ASAMBLEA NACIONAL AL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

Ronald Balza G.¹
UCV, UCAB

Resumen:

La Asamblea Nacional remitió al Banco Central de Venezuela (10-08-06) una propuesta de “reforma monetaria”, presentada como un conjunto de políticas para contener la inflación. Sin embargo, de su examen puede afirmarse que al no reconocer la importancia del gasto interno de ingresos petroleros en la generación de inflación, difícilmente el programa logrará contenerla a pesar de elevados costos sobre el BCV y los agentes económicos. Por otro lado, la única política sugerida que distingue este plan de otros ya aplicados en Venezuela es la eliminación de ceros del bolívar. Los argumentos a favor de la medida ignoran los efectos negativos que tendría sobre consumidores poco informados, pequeños comerciantes y agentes no bancarizados. Este trabajo revisa detalladamente los argumentos expuestos, que constituyen la única referencia oficial que precedió a la Ley de Reversión Monetaria que eliminará tres ceros al bolívar a partir del 1 de enero de 2008.

Palabras claves: Reforma monetaria, reversión monetaria, BCV, Asamblea Nacional, Venezuela.

INTRODUCCIÓN

El 10 de agosto de 2006 la plenaria de la Asamblea Nacional (AN) dio respaldo institucional, y por unanimidad, al documento “La Reforma Monetaria, un punto de giro en la historia en la lucha contra la inflación en Venezuela”, suscrito por los Diputados Rodrigo Cabezas y Ricardo Sanguino, presidente y vicepresidente de la Comisión de Finanzas. A pesar de haber sido entregado por sus proponentes una semana antes al presidente del Banco Central de Venezuela (BCV), la plenaria decidió remitirlo nuevamente al Directorio del BCV [ver Ayala y Hernández, (2006) y Ayala (2006)].

El documento de Cabezas y Sanguino (2006) recoge los argumentos expuestos por Cabezas dos meses antes (7 de junio de 2006), en el foro “La Reforma Monetaria en Venezuela: Retos y Posibilidades”, realizado en el Salón Protocolar del Palacio Federal Legislativo, bajo el auspicio de la Dirección Gene-

¹ rbalzag69@gmail.com

El autor agradece conversaciones con José Guerra, José Barcia, Pedro Palma y María Antonia Moreno, así como observaciones de un árbitro anónimo.

ral de Investigación y Desarrollo Legislativo del Parlamento Nacional, el Ministerio de Finanzas y el Banco del Tesoro. En este foro se hizo explícito “el respaldo de la Comisión Permanente de Finanzas [a la reforma monetaria, por lo que] sólo se espera por el estudio que sobre la materia viene adelantando el Banco Central de Venezuela, a quien le correspondería adelantar esta propuesta” [Morales (2006a)].

El 7 de julio de 2007 el equipo técnico del BCV ya habría presentado al Directorio un informe “con más de 80 páginas de contenido, [en el cual se esmeró] en dar a conocer cuáles son las ventajas y desventajas de llevar a cabo la reforma sobre la base de la coyuntura económica actual. Asimismo, [hizo] especial énfasis en describir cuál ha sido la experiencia en otras naciones.” Sin embargo, según Maza Zavala, miembro del Directorio, el informe no tuvo una posición determinada: “No se pronuncia ni a favor ni en contra” [Vera (2006a)].

El informe presentado al Directorio no se hizo público. Aparte del texto de Cabezas y Sanguino (2006) ningún otro documento oficial definió la “reforma” monetaria ni expuso sus ventajas y desventajas. Sin embargo, el 6 de marzo de 2007 fue publicado en Gaceta Oficial el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reconversión Monetaria, según el cual “a partir del 1ro. de enero de 2008, se re-expresa la unidad del sistema monetario de la República Bolivariana de Venezuela, en el equivalente a un mil bolívares actuales”. Este Decreto, sin exposición de motivos, fue aprobado por el Presidente de la República en Consejo de Ministros en ejercicio de atribuciones que le fueron conferidas por el Poder Legislativo. Al día siguiente fue respaldado institucionalmente por la plenaria de la Asamblea Nacional. En su discurso el nuevo Presidente de la Comisión Permanente de Finanzas, diputado Ricardo Sanguino, repitió argumentos ya expuestos por Cabezas y Sanguino (2006) [Ayala y Hernández (2007)].

Transcurridos dos días de la aprobación de la Ley, el Presidente del BCV hizo una declaración pública al respecto. Sin referirse a la “reforma” monetaria, Parra (2007) afirma que “la reconversión monetaria es un compromiso del Banco Central de Venezuela y del Ejecutivo Nacional para fortalecer la moneda y reafirmar el objetivo de estabilidad de la economía, fundamentado en la ejecución de un conjunto de políticas consistentes en el tiempo orientadas a favorecer un crecimiento armónico de la economía y el desarrollo económico-social del país. Todo esto como parte de los cambios significativos que están teniendo lugar hoy en día en Venezuela”. Sin embargo, no expuso en su mensaje el conjunto de políticas en ejecución.

Al final de su discurso, Parra (2007) sostuvo que “el pueblo venezolano puede tener la absoluta confianza en que el Banco Central de Venezuela, luego de haber realizado estudios rigurosos sobre esta materia, garantiza que la reconversión

monetaria se ejecutará exitosamente, asegurando significativos beneficios para el país, para lo cual contamos con el apoyo entusiasta de la nación". Sin embargo, el BCV (2007b) no ha publicado ninguno de sus estudios rigurosos, limitándose (hasta el 22.03.07) a publicar la Ley, notas de prensa y comunicados².

El único documento oficial que expone los motivos de la reconversión monetaria fue publicado por Cabezas y Sanguino (2006). La importancia del documento es aun mayor por ser Rodrigo Cabezas Ministro de Finanzas desde enero de 2007. Para hacer los comentarios escritos en estas páginas se ha optado por seguir el orden y los temas elegidos por los diputados en las seis páginas de su autoría.

1.- LO QUE NO ES LA PROPUESTA DE LA ASAMBLEA NACIONAL

El texto de la propuesta no comienza con definiciones, sino con negaciones. Sus autores no proponen "un plan de estabilización o de ajuste, como los aplicados en América Latina en los años 80 y 90", ni un plan "fondomonetarista" que implique "liberalización de la economía, ... privatizaciones, apertura comercial indiscriminada, apertura financiera, reformas tributarias que siempre culminan en elevación y mayor regresividad de los impuestos o en la creación de nuevos impuestos, liberación de precios y de tasas, y un punto central de esa política es la reducción del gasto público".

Sin embargo, lo que se niega implica rechazar la única referencia sobre el tema hecha por la Comisión de Finanzas desde noviembre de 2004 hasta enero de 2006: la reforma monetaria venezolana debía inspirarse en el Plan Real de Brasil, aplicado en 1994 [ver, por ejemplo, Rojas (2004b), ABN (2005) y Armas (2006)]. Sugerir un plan de estabilización semejante para Venezuela habría implicado [ver Balza (2006a)]:

- Uso del tipo de cambio como ancla nominal
- Eliminación del déficit fiscal.

² Las Notas de prensa son:

-22/03/2007: BCV explicó reconversión monetaria a diputados de Comisión de Finanzas.

-14/03/2007: El nuevo cono monetario incluirá monedas de uno y 12,5 céntimos.

-06/03/2007: El BCV instrumenta la reconversión monetaria.

Los comunicados son:

-14/03/2007: Lo que usted debe saber sobre la reconversión monetaria.

-08/03/2007: Cadena nacional del Presidente del Banco Central de Venezuela, Gastón Parra Luzardo, sobre la reconversión monetaria, acompañado del Directorio del instituto emisor.

- Fortalecimiento de la autonomía del BCV.
- Negociación de contratos para evitar inercia inflacionaria.
- Introducción de una nueva unidad de cuenta y posteriormente de una nueva moneda.

Teniendo en cuenta la preferencia del gobierno por los controles de precios y de cambio, el gasto de los ingresos petroleros sin atender a sus implicaciones monetarias y las sucesivas modificaciones de la Ley del BCV en procura de financiamiento público adicional, proponer el Plan Real como guía de política económica para el gobierno bolivariano fue algo inapropiado. Aun sin reconocerlo explícitamente, Cabezas y Sanguino (2006) se distancian en este texto de su propuesta original.

Descartada la influencia del Plan Real, la única medida de política que comparten el texto de Cabezas y Sanguino (2006) y las declaraciones del Cabezas durante más de un año es la reducción de ceros de la unidad monetaria. Bajo estas condiciones, el nombre de reforma monetaria es inapropiado para identificar la propuesta. Lo correcto es llamarla sustitución, cambio o normalización monetaria o de la moneda, como hace Vargas (2002). O reconversión monetaria, como prefería denominarla el Directorio del BCV [Ayala (2006)].

2. EL CRECIMIENTO Y LA INFLACIÓN EN VENEZUELA SEGÚN LA ASAMBLEA NACIONAL

Al diagnosticar el estado de la economía venezolana, Cabezas y Sanguino (2006) afirman que la desaceleración de la inflación durante tres años, el crecimiento del producto durante dos años y el logro de un monto “óptimo” de reservas internacionales son pruebas de su fortaleza. Atribuyen tales resultados a una “estrategia” basada en el gasto público, cuyo destino y calidad habría aumentado el crecimiento y la productividad, y por esta vía reducido la inflación. La vulnerabilidad del sector externo, que suele comprometer al gasto, se habría reducido gracias a la reprogramación de la deuda, las reformas fiscales petroleras y el “sorprendente” e “irracional” aumento de la demanda de petróleo.

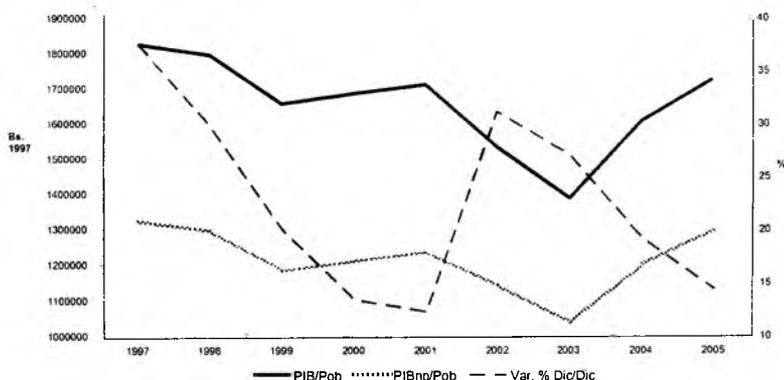
Es de notar que al hacer su diagnóstico ambos omiten considerar las causas de la inflación. No mencionan, por ejemplo, el efecto de la expansión monetaria de origen fiscal sobre la inflación durante los últimos años, aunque luego propongan depositar excedentes petroleros en divisas para evitar “presiones monetarias indebidas cuando el fisco recibe ingresos externos extraordinarios”.

Aun cuando las políticas sugeridas se examinarán posteriormente, es importante resaltar aquí la desconexión entre diagnóstico y propuesta, que resta consistencia al único documento oficial disponible sobre la llamada reforma monetaria. A

pesar de haber admitido en la *propuesta* el efecto inflacionario del gasto interno de los ingresos petroleros, en el *diagnóstico* el gasto se presenta únicamente como “motor” de crecimiento, sostenido por ingresos de divisas “significativos y permanentes”, debidos paradójicamente a incrementos “sorprendentes” e “irracionales” de la demanda petrolera. Los autores rechazan explícitamente la posibilidad de reducir el gasto, crear nuevos impuestos o aumentar los viejos, lo que resulta completamente incompatible con la primera de las políticas que compondrían la propuesta: el manejo del déficit primario “para evitar por el lado del financiamiento del déficit una distorsión en la meta inflacionaria”.

Por otra parte, al referirse a la desaceleración de la inflación, Cabezas y Sanguino (2006) no mencionan el control de precios ni el control de cambios que ha mantenido el gobierno desde 2003, ni la importación de alimentos distribuidos por el gobierno a través del Mercado de Alimentos C.A. (Mercal), programa creado oficialmente en 2003, ni la venta de divisas como mecanismo de destrucción de base monetaria utilizado antes y después del control de cambios. Atribuyen tal desaceleración a un aumento de la productividad que suponen obvio de la revisión de las cuentas nacionales y que, sin embargo, los autores no definen ni cuantifican. Aun cuando afirman que el crecimiento de producción y productividad es “el mejor paliativo contra la inflación” según la “ciencia económica”, no citan a los autores de una afirmación tan inusual, ni las posibles variables y relaciones que pudieran condicionarla.

Gráfico 1. PIB real total y no petrolero per cápita y variación del IPC diciembre-diciembre: Venezuela, 1997-2005



Fuente: BCV, INE. Cálculos propios.

El examen del gráfico 1 ilustra las razones más sencillas para poner en duda las afirmaciones de Cabezas y Sanguino (2006). En él se presentan el PIB real *per cápita* total y no petrolero y la variación acumulada del IPC de diciembre a

diciembre de 1997 a 2005. A pesar de ser una de las medidas más simples y limitadas de productividad, el PIB real *per cápita* es lo suficientemente útil para nuestros propósitos.

Desde 1997 hasta 2001 la tasa de inflación creció a una tasa decreciente. En 2002 ocurrió un salto en la tasa de variación, que luego continuó decreciendo hasta 2005. Dicho salto coincidió con el abandono del régimen de bandas cambiarias, y el inicio de la nueva fase decreciente con la adopción de controles de cambio y precios. El PIB real *per cápita*, por otra parte, alcanza el menor valor en 2003, año del fin del paro petrolero. La crisis política de 2002-2003 fue precedida de un período relativamente estable del PIB *per cápita*, con leve tendencia a la baja, por lo que no puede afirmarse con base en esta medida gruesa que hubo mejoras en el producto *per cápita* como medida de la productividad en ese tiempo. Si la reducción del producto en 2002 y 2003 se atribuye a una crisis política, la inmediata recuperación que siguió a la distensión no puede atribuirse a cambios estructurales, como el logro de mayor productividad. Sobre todo cuando luego de dos años el PIB real *per cápita* no había alcanzado su nivel de 1997.

Por supuesto, no es posible establecer un patrón que relacione PIB *per cápita* y variación de la inflación utilizando únicamente el gráfico de ambas variables evaluadas durante nueve años. Menos puede sostenerse que dos años de recuperación económica tras una crisis coyuntural puedan implicar cambios permanentes, como afirman Cabezas y Sanguino (2006). La historia de Venezuela ofrece suficientes contraejemplos, de los cuales únicamente citaremos dos:

- De 1971 a 1976 la tasa de crecimiento interanual del PIB real creció de 3,1% a 8,8%, mientras los precios del petróleo pasaban de US\$/b 2,24 a US\$/b 12,80. Aún cuando los precios del petróleo continuaron creciendo hasta alcanzar US\$/b 29,71 en 1981, la tasa de crecimiento del PIB real comenzó a decrecer en 1977 hasta hacerse negativa de 1980 y 1981. No puede afirmarse que un período de crecimiento de varios años implique crecimiento estable, ni que bastan precios del petróleo crecientes para sostener un incremento permanente en la tasa de variación del PIB.
- Habiendo alcanzado una tasa de crecimiento del PIB de 5,8% en 1988, sostenida en parte con un Plan de Inversiones Públicas a pesar de precios del petróleo relativamente bajos, la economía sufrió una contracción de 8,6% en 1989. Durante los tres años siguientes el PIB creció por encima del 6% interanual, alcanzando el 9,7% en 1991. Los intentos de golpe de estado de 1992 y la inestabilidad política que le siguió, la caída en los precios del petróleo y la crisis bancaria iniciada en 1994 se reflejaron en crecimiento menor en los años siguientes, incluso negativo en 1994, 1996 y 1998. Por tanto, no puede afirmarse que las recuperaciones que siguen a grandes contracciones sean indicios de crecimiento estable.

Aun cuando no sea objeto de este trabajo exponer con detalle las causas del crecimiento y la inflación en Venezuela, son indispensables algunas observaciones. Cabezas y Sanguino (2006) afirman que el crecimiento reduce la inflación, por lo que el gasto público que habría sido “motor” de crecimiento también habría contribuido a desacelerar la inflación. Sin embargo, uno de los problemas de discusión centrales en macroeconomía propone una posible relación de causalidad inversa: los intentos deliberados por lograr el crecimiento pueden provocar inflación, cuando los gobiernos recurren a gastos que financian emitiendo dinero. En Venezuela no puede descartarse *a priori* el predominio de la segunda causalidad sobre la primera.

El gasto público en sí mismo no tendría que provocar inflación, si recurre a impuestos o endeudamiento (sostenible) para financiarse y evita el financiamiento monetario. En el caso de Venezuela el mecanismo de creación de dinero al gastar ingresos petroleros es conocido desde hace décadas [ver, por ejemplo, BCV (1980)]. Aun cuando Cabezas y Sanguino (2006) reconocen en una parte del texto el efecto inflacionario del gasto de ingresos petroleros, en otra parte del mismo texto descartan la reducción del gasto como una política antiinflacionaria a considerar, descalificándola como “vieja política...del FMI”. Es interesante recordar que tal efecto fue descrito por Arturo Uslar Pietri ya en 1955:

“Junto con los dólares baratos, la afluencia de divisas [debida a la explotación petrolera] ha traído el aumento de circulación monetaria. Este aumento de la circulación ha sido uno de los factores que ha influido en el alza de precios al por mayor y en el costo de la vida” [Uslar (1955/1990:42)].

y en 1948:

“Según el mensaje presidencial [de Rómulo Gallegos] la inflación petrolera desatada por la política fiscal del Gobierno ha desvalorizado el bolívar en más de un cuarenta por ciento” [Uslar (1948/2006:25)].

Para considerar su propuesta “un punto de giro en la historia de la lucha contra la inflación en Venezuela”, Cabezas y Sanguino (2006) hacen una aproximación muy deficiente a la historia del problema en el país.

3. LAS POLÍTICAS PROPUESTAS POR CABEZAS Y SANGUINO (2006)

Las medidas que componen la propuesta comentada son las siguientes:

- a) Eliminación de tres ceros del bolívar
- b) Nivel adecuado de déficit primario

- c) Reducción de costos asociados a los usuarios del sistema financiero
- d) Cuotas de importaciones
- e) Coordinación de precios y salarios
- f) Regulación de tasas de interés
- g) Reducción de colocaciones públicas en certificados de depósitos del BCV
- h) Encaje legal
- i) Colocación de divisas petroleras en el exterior

Aun cuando Cabezas y Sanguino (2006) califican las reformas propuestas como “estructurales”, y les atribuyen el poder de “superar obstáculos de los viejos arreglos legales e institucionales de las viejas relaciones y reglas económicas que impiden que los venezolanos logremos un crecimiento económico sostenido y sustentable en el tiempo”, algunas de estas políticas ya eran aplicadas por este gobierno, y casi todas lo han sido por gobiernos anteriores. Por ello es forzoso reconocer que lo único nuevo en la lista anterior es la eliminación de los tres ceros del signo monetario venezolano.

Comencemos por la última de las medidas anotadas: mantener divisas en el exterior. Los creadores del Fondo Anticíclico en la Ley del BCV de 1960, del Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV) en 1974 (convertido en BANDES en 2001) y de las distintas versiones del Fondo de Estabilización Macroeconómica desde 1998 hasta la fecha, también tuvieron entre sus propósitos evitar la introducción de divisas petroleras a la economía venezolana para contener presiones inflacionarias. PDVSA, por otra parte, conservó depósitos en el exterior desde su creación en 1976 hasta 1982, cuando el Ejecutivo le obligó a depositar sus divisas en el BCV en un intento fallido por contener la fuga de capitales previa a la devaluación de 1983 [Arreaza (1986: 295)].

La propuesta de Cabezas y Sanguino (2006) no sólo carece de los aspectos técnicos necesarios para su evaluación, sino que sigue a la creación del FONDEN [ver Cabezas (2005) y Balza (2005)] y la última reforma del FEM, que permiten al Ejecutivo retirar divisas del BCV sin entregar bolívares en contraprestación y realizar gastos desestimando su impacto monetario.

Si una mayor cantidad de los recursos de origen petrolero se hubiera mantenido en el BCV o el FEM, por ejemplo, la expansión monetaria de origen fiscal sería menor. Sin embargo, según informó el BCV (2006: 11) a la Asamblea Nacional, en 2005 “la permanencia del favorable desempeño del sector externo de la economía, el mantenimiento del régimen de administración de divisas y la política fiscal expansiva, dieron lugar a importantes inyecciones de liquidez en el mercado que superaron la creciente demanda de dinero”, obligando al BCV a

intensificar la absorción monetaria vía certificados de depósitos. Vale decir que su saldo en circulación se incrementó 329,1% en un año, representado 138,8% del dinero base al cierre de año. Del saldo total, el 28,6% fue mantenido por Banes y del Banco del Tesoro. Ello no hubiera ocurrido si esta "importante acumulación de depósitos públicos" se hubiera mantenido, por ejemplo, en el FEM.

Consideremos el resto de las medidas. El control de tasas de interés y las cuotas de importación fueron políticas aplicadas por los gobiernos de Luis Herrera Campins y de Jaime Lusinchi. La coordinación entre trabajadores, empresas y gobierno fue puesta en práctica durante el segundo gobierno de Rafael Caldera, que creó en 1994 una Comisión Técnica (denominada Tripartita) para el diseño de un nuevo régimen de prestaciones sociales. Los controles de cambio y precios, no mencionados por los autores, fueron aplicados por Herrera, Lusinchi y Caldera [ver Portillo (2004)].

El uso del encaje legal ha sido frecuente durante todos los gobiernos que siguieron al primero de Carlos Andrés Pérez, con mayor o menor flexibilidad. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que basar la política monetaria en el encaje legal es incompatible con el propósito manifiesto de reducir los costos para usuarios en el sistema financiero, puesto que el encaje funciona "como un impuesto a la intermediación financiera, que puede elevar significativamente el costo de crédito y castigar a los depositantes. Esto último porque los bancos tienden a buscar otras fuentes de financiamiento más baratas que los depósitos del público." [Pastor y Mesía (1999: 15)].

El propósito de manejar prudentemente el déficit primario ha sido anunciado al iniciar todos los períodos presidenciales, al menos desde Luis Herrera Campins hasta Hugo Chávez, no habiéndose acometido en todos los casos del mismo modo. En el caso de Cabezas y Sanguino (2006) la disposición a cumplir con este propósito no es creíble, puesto que inician su presentación rechazando nuevos impuestos, reducción de gasto público y controles precisos para el uso de ingresos petroleros adicionales a los presupuestados.

La abundante experiencia venezolana en el uso de estas políticas permite analizar cada una de ellas a profundidad, considerando sus efectos durante este y otros gobiernos. Sin embargo, el propósito de este trabajo es comentar la propuesta de Cabezas y Sanguino (2006), y en ella estas medidas no forman parte de un conjunto integrado, completo, coherente y creíble. Ello se hace aun más evidente al revisar los objetivos de la propuesta, punto que abordaremos de inmediato, relacionados únicamente con la eliminación de ceros del bolívar.

Por ello podemos afirmar que, a pesar de las declaraciones de Cabezas y Sanguino (2006) en contra, su propuesta de reforma monetaria se limita exclusivamente a un cambio de signo monetario.

4. LOS OBJETIVOS DE LA PROPUESTA DE CABEZAS Y SANGUINO (2006)

Los diez objetivos de la propuesta, reordenados para estos comentarios, pueden resumirse en

- a) Facilitar procedimientos contables del gobierno, empresas financieras y no financieras
- b) Reducir costos transaccionales en el sector servicios
- c) Reducir la inflación
- d) Eliminar el impacto inflacionario del "redondeo por escasez de sencillo"
- e) Reducir el número de billetes per cápita y el costo de emisión
- f) Producir efectos psicológicos positivos

Consideremos cada grupo de objetivos a continuación:

4.1 *Contabilidad y costos transaccionales*

El único trabajo referido (aunque no citado) por Cabezas y Sanguino (2006) es un estudio del Ministerio de Hacienda de Colombia de 2001, citado por Vargas (2002). Es importante reseñar que Vargas (2002) no aborda los problemas asociados a una reforma monetaria, sino únicamente a un cambio, sustitución o "normalización de la moneda". Su trabajo forma parte de la discusión realizada en Colombia al menos desde 1993, cuando se presentó el primer proyecto de Ley que proponía denominar "Nuevo Peso" a la moneda colombiana y eliminar tres ceros a la vigente desde 1992. Aunque esta propuesta fue respaldada por el Banco de la República en 1999 y presentada de nuevo al Congreso en 2001, no ha sido aprobada hasta ahora.

Los objetivos a) y b) de Cabezas y Sanguino (2006) coinciden con cuatro de los seis beneficios de eliminar ceros al peso expuestos por Vargas (2002:27-30). Entre ellos el autor supone un ahorro por costos transaccionales "en el área de los servicios, en términos de PIB, entre 0.1 y 0.5% del PIB". Vargas (2002: 28) no

explica el método utilizado para calcular tal porcentaje, refiriendo a un documento no publicado del Ministerio de Hacienda (2001), que a su vez habría utilizado cálculos hechos para “economías desarrolladas”. Sin conocer el método no es posible hacer el mismo cálculo para Venezuela, ni es válido adoptar la cifra en la justificación de la propuesta. Cabezas y Sanguino (2006) no informan al respecto.

Debe reconocerse además que los cálculos agregados no distinguen claramente los costos y beneficios que cada grupo de agentes enfrentaría ante una eliminación de ceros de la moneda. Para evaluar los costos del Banco de la República, Vargas (2002: 43) calcula los costos de cambiar las planchas para elaborar billetes, financiar una campaña educativa, cambiar la base informática del Banco y producir nuevas monedas durante cinco años. Para conocer la opinión de distintos sectores de la sociedad colombiana Vargas (2002: 23) toma nota de los resultados de tres encuestas realizadas por el Banco de la República entre 2000 y 2002. La primera se hizo a “empresarios financieros e industriales, comerciantes, amas de casa, estudiantes, empleados y operarios”, la segunda “a los decanos de universidades y primeros directivos de gremios” y la última “buscaba comparar los resultados obtenidos en la primera encuesta y por ende la población objetivo fue la misma”. El objetivo de las encuestas era “evaluar el grado de conocimiento de la propuesta, el grado de aceptación de la medida, el grado de dificultad que podría presentar el nuevo peso en el proceso de intercambio durante el proceso de transición, la percepción de los agentes en cuanto al poder de compra del ingreso y la importancia que le da el público a la relación costos-beneficios de la medida”, siendo los beneficios cualitativos “simbolización del compromiso de estabilizar los precios, mayor facilidad en cada transacción, mayor eficiencia en los sistemas de cómputo y de registro contable, facilidad en la lectura de estados financieros, aumento en la posibilidad de descubrir riquezas ilegales, incremento en el consumo y la inversión” y los costos cualitativos “aumento en los costos de papelería y costos de menú y aumento en los costos” por cambio de programas informáticos administrativos [Vargas (2002: 44)].

Vargas (2002: 19-22) reconoce diversos efectos económicos de corto plazo de una eliminación de ceros: errores sistemáticos en cálculos financieros, alza de precios (percibida y/o efectiva) por redondeo y aumento del consumo, postergación de inversión y cambio de composición de la riqueza por incertidumbre con respecto al éxito de la sustitución de efectivo.

Nada similar se encuentra en la propuesta de Cabezas y Sanguino (2006), por lo que parece suponerse que los ahorros esperados en los costos transaccionales beneficiarían a todos los sectores por igual, por lo que no se identifican los sectores vulnerables ante un cambio de moneda. Conviene, sin embargo, examinar cada sector por separado.

Sector público

Los mayores presupuestos del país son manejados por entes y empresas del sector público, por lo que podrían ser favorecidos por las ventajas contables e informáticas de una moneda con menos ceros. Sin embargo, no se dispone de cálculos sobre dichos beneficios, ni sobre los costos de cambios de programas de computación y papelería relacionados.

El ente emisor, por su parte, debe asumir los costos de sustituir el efectivo y la logística necesaria para ello. Aunque Cabezas y Sanguino (2006) afirman que el BCV haría ahorros al sustituir billetes por monedas, no es indispensable eliminar ceros para lograrlos. Basta recordar la monetización de los billetes de Bs. 10, 20, 50, 100 y 500 iniciada por el BCV el 23.03.99. Antes de determinar la mejor opción para el BCV es necesario calcular los ahorros netos asociados a ambas opciones. Este punto se estudia con mayor detalle en la sección 4.4 de este trabajo.

Empresas

Los ahorros contables e informáticos de una moneda con menos ceros son mayores para empresas con mayores presupuestos, por lo que podría esperarse que las grandes empresas financieras y no financieras fuesen beneficiadas por la medida. Sin embargo, los costos asociados a cambios en programas de computación, papelería y modificación de precios podrían reducir, anular o aun revertir tales ahorros para pequeñas empresas.

Este punto puede ser particularmente perjudicial para los pequeños comerciantes. Por una parte, debido a los llamados "pequeños costos de menú", tales como "imprimir nuevos catálogos e informar a los vendedores" [Mankiw (1985:529)]. Según esta idea, los ajustes de precios implican pérdida del bienestar por costos de menú, por lo que incluso aumentos de precios únicamente se "imprimirían" si fueran suficientemente altos para compensar los costos de impresión. Vale decir que para los pequeños comerciantes estos costos no son despreciables.

Por otra parte, los pequeños comerciantes constituyen el final de la cadena de transacciones entre oferentes y demandantes en muchos lugares. Cualquier falla en la logística de sustitución de moneda por parte del BCV, que haga inevitable el redondeo (ver sección 4.3 en este trabajo), o cualquier incremento de la inflación debido al aumento de la base monetaria acumulado desde hace varios años podría ser atribuido a los pequeños comerciantes. Las consecuencias de

protestas violentas sobre este sector tienen precedentes en Venezuela en 1989 y 2002 [ver Varios (1990), Figueredo y Morales (2002) y Balza (2002)].

Consumidores

Eliminar ceros a la moneda puede causar confusión entre los consumidores menos informados, incrementando su disposición a pagar. Esto puede aumentar el gasto de los consumidores con respecto a su ingreso, y validar cambios en los precios relativos de los bienes. Las consecuencias de esta confusión, debida a ilusión monetaria, serán más duraderas mientras menores sean los niveles de ingresos y ahorros del consumidor. Este punto se revisa con más detalle en la sección 4.5.

Agentes no “bancarizados”

Distintas instituciones han publicado recientemente estudios sobre el conjunto de la población que está fuera del sistema bancario, llamada no “bancarizada”. Según estos trabajos, su tamaño estimado se encuentra entre 65% y 80% del total de los venezolanos: el Banco Venezolano de Crédito la estima en 65% [Torres (2006)], Banesco en 75%, [El Nacional (2006) y Rodríguez (2006b)] y el IESA en 80% [Delgado (2006)]. Datanálisis calcula en 17,4 millones de venezolanos el tamaño de este sector, de los cuales 13 millones se encontrarían entre los 20 y 65 años de edad [Torres (2006)]. Otras investigaciones [realizadas por Bolívar Banco y Banpro, según Tal Cual (2006)] sugieren que 35% del total de no bancarizados solicita préstamos entre una y tres veces al año a prestamistas informales para cubrir emergencias médicas (33%), pago de inmuebles (33%), compra de medicinas (19%), adquisición de alimentos (10%) y emprendimiento de nuevos negocios (5%). Según cifras extraoficiales, mencionadas por Gil (2006), casi 90 por ciento de los comerciantes informales carecen de una cuenta bancaria. Un estudio del BBVA Banco Provincial estima que de los 2 millones de microempresarios que generan entre 12% y 15% del PIB, sólo 4% tiene acceso al crédito bancario [Vera (2006b)].

Antes de afirmar que la eliminación de ceros reduce los costos transaccionales de la economía es necesario considerar que la población de menores recursos recibe sus ingresos en efectivo, y mantiene sus ahorros y sus deudas en monedas y billetes. Millones de personas tendrían que acudir con sus ahorros a cambiarlos por nuevos billetes y monedas, posiblemente más de una vez, soportando costos de espera y riesgos de robo y estafa. Los lugares de cambio de monedas y billetes no han sido especificados, pero conviene advertir que el uso de la red de agencias del sistema bancario nacional causaría seguramente su

congestionamiento, entorpeciendo sus funciones habituales. Los agentes no bancarizados de menores recursos únicamente percibirían un aumento de sus costos transaccionales, sin disfrutar de ninguna ventaja directa con la eliminación de ceros de la moneda.

La propuesta de Cabezas y Sanguino (2006) no tiene en cuenta que no todos los agentes percibirían una reducción de costos transaccionales por motivos contables e informáticos. La mayor proporción de la población seguramente vería incrementarse sus costos transaccionales ante un cambio de efectivo, siendo perdedores netos con la aplicación de dicha medida.

4.2 Inflación

Reducir la inflación [objetivo c)] no es uno de los beneficios mencionados por Vargas (2002). Por el contrario, la inflación debe reducirse antes de cambiar la unidad monetaria:

La estabilización de la moneda hace referencia al cambio de la unidad monetaria de un país en el marco de programas de ajuste macroeconómico que buscan solucionar problemas de alta inflación. En contraste, la normalización de la moneda consiste en cambiar la unidad monetaria en una economía que haya alcanzado avances significativos en el manejo macroeconómico, especialmente respecto al tema de control de la inflación [Vargas (2002: 2)].

En la propuesta colombiana la normalización de la moneda "simbolizaría el compromiso nacional de lograr la estabilidad de precios hacia el 2003" sin afectar "el diseño y ejecución de la política monetaria por parte del Banco de la República ...[ni] la política cambiaria, ya que ésta se sigue desarrollando dentro de un régimen de libre flotación de la tasa de cambio" [Vargas (2002: 27 y 22)].

Aunque según el Banco de la República (2001) reducir tres ceros al peso colombiano no afectaría "el costo de vida o la inflación; simplemente, los precios y todas las actividades con dinero estarán expresados en la nueva moneda", Vargas (2002: 20-21) reconoce la posibilidad de "un repunte transitorio de la tasa de inflación en Colombia" debida al efecto del redondeo. En estas circunstancias, afirma, "los agentes económicos, al esperar una subida del nivel agregado de precios, tenderían a subir los precios de sus productos para mantener sus precios relativos." La transitoriedad del incremento es atribuida al efecto de la competencia en los mercados de bienes y servicios en un ambiente de baja inflación.

Las únicas políticas antiinflacionaria del gobierno, no mencionadas por Cabezas y Sanguino (2006), son los controles de precio y de cambios y la importación de alimentos. La propuesta no aporta medidas creíbles para contener las

causas fiscales de la inflación³. La única política monetaria contractiva (aparte de la venta de divisas) es el uso del encaje legal, que otros países latinoamericanos han dejado de utilizar a favor de las operaciones de mercado abierto, por ser éstas más flexibles, rápidas y transparentes [ver Pastor y Mesía (1999: 12)]. Por lo tanto no puede esperarse una reducción de la inflación debida a la propuesta, sino, por el contrario, un posible incremento en el nivel de precios y cambios en los precios relativos provocados por ella, sean transitorios o no.

4.3 Redondeo

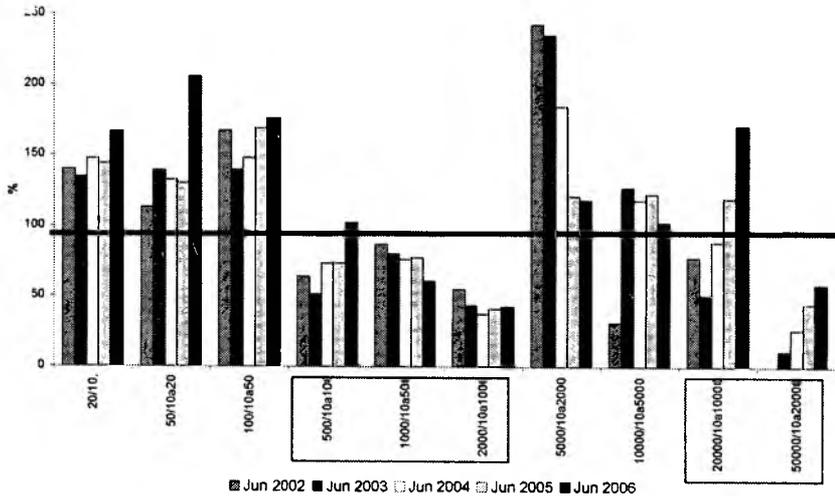
Cabezas y Sanguino (2006) atribuyen un impacto inflacionario al redondeo por escasez de “sencillo” (monedas y billetes de baja denominación). Dicha afirmación es incorrecta. La inflación es un incremento sostenido en el nivel de precios, y la carencia de monedas y billetes para “dar el vuelto” (cambio) no puede provocar tales incrementos: únicamente podría mantener los pagos de los consumidores por encima de los precios marcados. El incremento sostenido tiene otras causas, siendo el financiamiento monetario permanente del gasto público una de las más importantes.

Sin embargo, debe notarse que los problemas que causa la falta de sencillo no requieren ni una “reforma monetaria” ni una “normalización de la moneda”. Únicamente de una revisión de la composición de la existencia de billetes y monedas. La falta de cambio es causada por un exceso en la cantidad de bolívares disponible en una denominación con respecto a la disponible en las inferiores. Guerra (2003:9) determinó la existencia de este problema en Venezuela para el año 2000, cuando “sólo circulaba el cambio suficiente para canjear las denominaciones de Bs. 100,00, Bs. 500,00 y Bs. 5000,00”.

El gráfico 2 permite observar la situación durante el mes de junio de 2002 a 2006. Hay cambio suficiente únicamente si el porcentaje de piezas de una denominación que puede cambiarse por piezas de menor denominación es mayor o igual a 100%.

³ El repunte de la inflación durante el mes de agosto de 2006 pareció tomar por sorpresa a la Comisión de Finanzas, que se apresuró a enviar nuevas recomendaciones al Ejecutivo y al BCV [Morales (2006b)]. Entre ellas se incluye reducir el IVA 1,5 o 2 pp. Esta medida no sólo podría reducir los ingresos fiscales 1,5 billones de bolívares para 2006 y 4,8 billones para 2007 [El Universal (2006)], aumentando la dependencia del gobierno de los ingresos petroleros. Esta medida probó ser inútil cuando fue aplicada, casi exactamente dos años antes de ser nuevamente propuesta [Rojas (2004a)].

Gráfico 2. Porcentaje de piezas que se pueden canjear por las de menor valor: Venezuela, junio 2002 a junio 2006



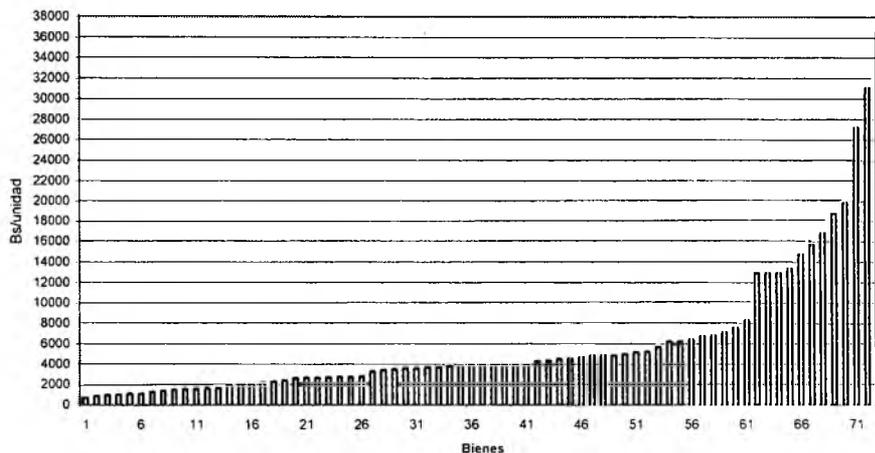
Fuente: BCV. Cálculos propios.

En esta gráfica puede notarse que hubo cambio insuficiente para billetes de Bs. 1000, Bs. 2000 y Bs. 50.000 durante los cinco meses considerados, para billetes y/o monedas de Bs. 500 durante cuatro meses y para billetes de Bs. 20.000 durante tres de los cinco meses considerados.

La carencia de cambio para billetes y monedas de baja denominación afecta particularmente a los consumidores. A manera de ejemplo se ofrece el gráfico 3, que presenta una lista de precios antes de IVA de bienes a la venta en supermercados.

En esta lista, que no debe considerarse representativa sino ilustrativa, el 19,18% de los bienes tienen un precio inferior a Bs. 2000, el 68,49% un precio inferior a Bs. 5000 y el 83,56% un precio inferior a Bs. 10.000. Vale decir que 10 de los doce bienes con precio superior a Bs. 10.000 son alimentos que se venden por kilo, por lo que los consumidores pueden elegir pagar una fracción del precio adquiriendo la cantidad de gramos que estén dispuestos a pagar.

Gráfico 3. Lista de precios (antes del IVA) de bienes comprados en supermercado. Caracas, 8 de junio de 2006



Fuente: Excelsior Gama (supermercado).

La carencia de billetes y monedas de baja denominación explica por qué, según Cabezas y Sanguino (2006), "el redondeo actual mínimo es de bolívars cien (Bs. 100,00)". A pesar de ser distintos problemas los de la falta de sencillo y la selección del número de ceros del bolívar, la confusión de los proponentes es compartida por el Viceministro de Finanzas Eudomar Tovar, quien comentó en su *Propuesta de Reforma Monetaria para Venezuela* que:

"Hoy, si una persona va a un abasto, en vez de darle el vuelto en monedas, le entrega un caramelo porque es difícil tener monedas de tan baja denominación. Si se simplifica el numerario, eso deja de ocurrir y los agentes económicos interpretan que Venezuela tiene una moneda fuerte" [Rodríguez (2006a)].

Debe resaltarse que Cabezas y Sanguino (2006) no mencionan en este texto el posible salto en los precios que ocurriría con la sustitución de monedas, como sí hace Vargas (2002:20-21).

4.4 Cono monetario y billetes

Según Grillet (2000: 24), "las denominaciones de las monedas, la forman los múltiplos y submúltiplos de la unidad monetaria y componen el llamado cono

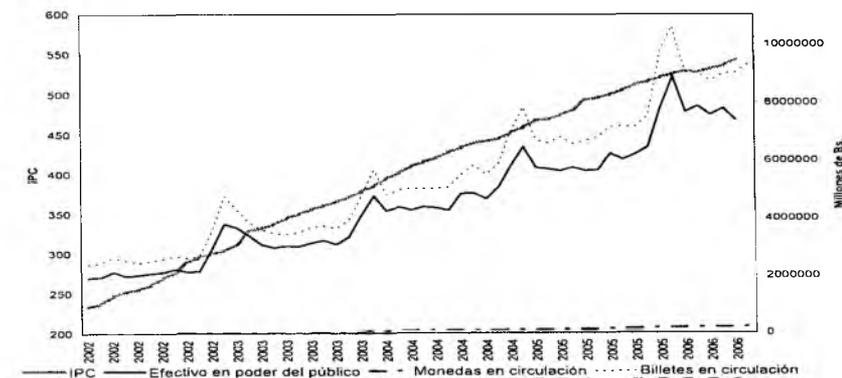
monetario". Según esta definición es incorrecto hacer equivalentes la reducción de billetes *per cápita* y una "reducción" del cono monetario.

A pesar de ello se entiende que uno de los objetivos de la propuesta de Cabezas y Sanguino (2006) es reducir el número de billetes *per cápita*, lo que disminuiría los costos (no calculados por los autores) de emisión del BCV. Guerra (2003: 10) propuso una solución que no requiere de una sustitución de monedas: "hacer una sustitución progresiva de los billetes de baja denominación por monedas, para lograr alcanzar los niveles recomendados empíricamente" [12 billetes por persona, según anota el autor].

Reducir los costos de emisión fue el argumento para sustituir el billete de una libra por una moneda en Inglaterra en 1984: aun cuando las monedas son más costosas que los billetes, durarían 50 veces más [BBCnews (2006)]. En este caso no fue necesario cambiar el número de ceros de la moneda para hacer sustituir papel por metal, ni en los intentos de introducir la moneda de un dólar en los Estados Unidos durante los 70 y en 2000. Sin embargo, aunque "el presidente de la Comisión de Finanzas y el viceministro [de Finanzas] consideran que al simplificar el número de ceros de la moneda se reduciría el número de billetes que circulan en la economía" [Rodríguez (2006a)], ni la Comisión ni el Ministerio explican por qué una cosa es indispensable para la otra, ni calculan los costos de emisión ni los ahorros vinculados con la medida.

No es el objetivo de este comentario abordar el problema de la emisión de monedas y billetes, como hacen, por ejemplo, Vargas (2002) y Kippers (2004). Sin embargo, parece oportuno hacer algunas consideraciones que Cabezas y Sanguino (2006) no hacen.

Gráfico 4. Monedas y billetes en circulación y en poder del público e IPC: Venezuela, enero 2002-junio 2006

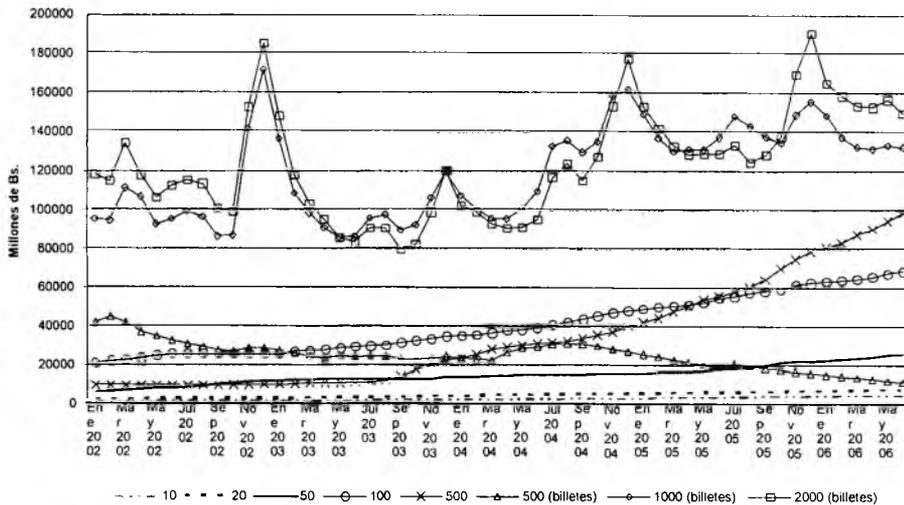


Fuente: BCV.

En primer lugar, como puede notarse en el gráfico 4, la cantidad de bolívares en monedas y billetes en poder del público ha crecido con la inflación. Sumando a esta cantidad el total de efectivo mantenido en reservas bancarias se obtiene el total de monedas y billetes en circulación. Es importante señalar que el total de bolívares en billetes (de Bs. 500 a 50.000) en circulación durante el período supera en promedio 57 veces el total de monedas (de Bs. 10 a 500) en circulación.

La relación entre la cantidad de bolívares en billetes de Bs. 500, 1000 y 2000 con respecto a la cantidad de bolívares en monedas se ilustra en el gráfico 5.

Gráfico 5. Efectivo en Monedas y Billetes de Bs. 10 a Bs. 2.000 en circulación al cierre de cada mes: Venezuela, enero 2002-junio 2006 (Millones de Bs.)



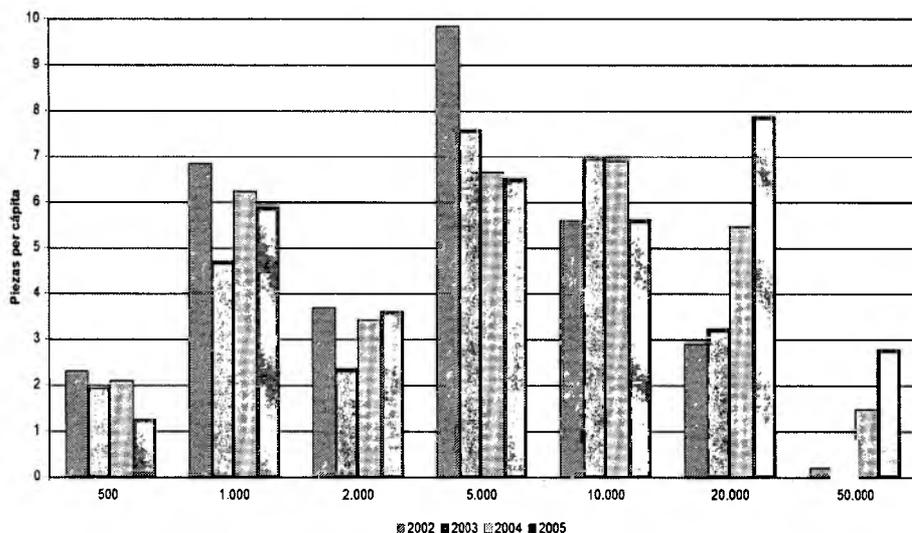
Fuente: BCV.

La progresiva sustitución de billetes de Bs. 500 por monedas y el incremento en la emisión de monedas de Bs. 100 explican la reducción en la proporción de bolívares en billetes de Bs. 500, 1000 y 2000 con respecto al total de bolívares en monedas de Bs. 10 a 500: tal proporción pasó de 7,1 en diciembre de 2002 a 1,4 en junio de 2006.

Sabemos que el monto en bolívares expresado en monedas y billetes de denominaciones inferiores a Bs. 500, 1.000 y 2.000 (ver gráfica 2) debería ser mayor al actual para que haya cambio y sea menor la probabilidad de redondeo en las compras de alimentos, bebidas y otros bienes de consumo (ver gráfica 3).

Aun así, el gráfico 6 sugiere que la sustitución en 2005 de los billetes de Bs. 500, 1.000 y 2.000 por monedas habría reducido el número de billetes *per cápita* de 33,4 a 22,7⁴. De optarse por esta alternativa debería evaluarse el poder adquisitivo de las denominaciones inferiores a 100 Bs., para determinar si procede o no su desmonetización.

**Gráfico 6. Billetes per cápita por denominación:
Venezuela, 2002-2005 (Piezas por persona)**



Fuente: BCV, INE. Cálculos propios.

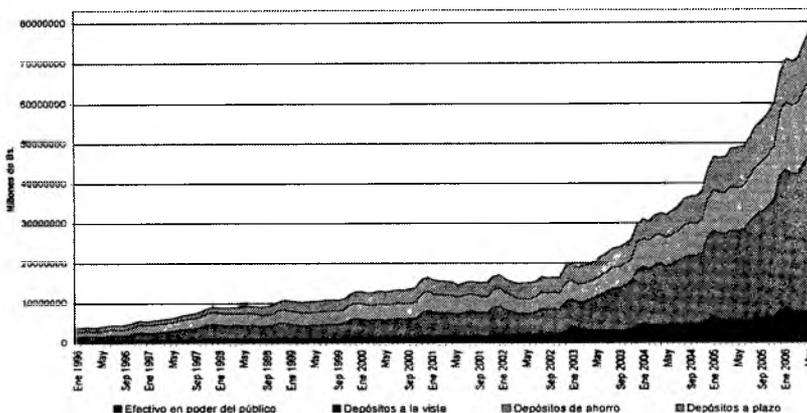
Esta posibilidad tiene al menos un precedente en Venezuela. Según anota Guerra (2003: 16), varios estudios técnicos realizados en el BCV desde 1997 concluyeron sugiriendo adoptar como nueva unidad monetaria la denominación de Bs. 100 y retirar las monedas de Bs. 1 y Bs. 2, debido a su baja capacidad adquisitiva. Antes de eliminar el número de ceros del bolívar porque ello “reduciría el número de billetes que circulan en la economía” [Rodríguez (2006a)], lo

⁴ Un mes después de la publicación de este cálculo en Balza (2006c), el BCV anunció la emisión de monedas de Bs. 1.000. En una nota de prensa el BCV (2007a) “informa que se han acuñado y puesto en circulación 9.487.600 monedas de Bs. 1.000 desde el pasado mes de diciembre. Para el año 2007 se prevé que la Casa de la Moneda de Venezuela acuñe 243.200.000 monedas de la misma denominación, a los fines de proveer del necesario circulante para la economía”. Tales monedas deberán sustituirse a partir del 1 de enero de 2008, luego de la aprobación de la Ley de Reconversión, y tocará a la Casa de la Moneda participar en la emisión de nuevas especies monetarias.

que en sí mismo es falso, es necesario considerar los costos de optar por monetizar los billetes de Bs. 1.000 y 2.000.

Por otra parte, es importante resaltar que sustituir billetes por monedas (sea con tres ceros menos o no) posiblemente reducirá los costos de emisión del BCV a futuro, pero no tendrá ningún impacto sobre la inflación. La variación de precios suele explicarse recurriendo a la variación de los agregados monetarios, como la base monetaria, M1 y M2, de todos los cuales forman parte los billetes y monedas en circulación. Sin embargo, debido a su función como medio de pago en las transacciones al detal⁵, se admite que la demanda de efectivo responde a la inflación: en ambientes inflacionarios los agentes preferirán mantener su riqueza en activos que preserven su valor, demandando una menor proporción de efectivo. Sin embargo, con respecto a las denominaciones preferirán las mayores a las menores, que perderán su poder adquisitivo.

Gráfico 7. Agregados monetarios: Venezuela, enero 1996-mayo 2006 (Millones de Bs.)



Fuente: BCV.

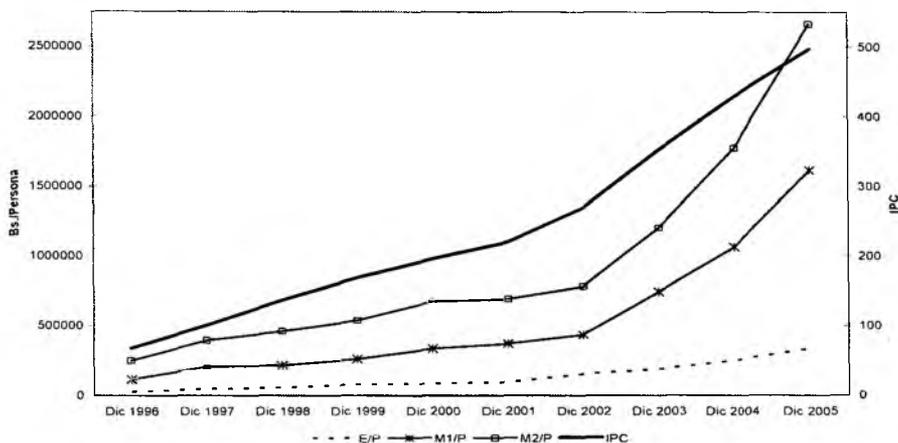
El comportamiento de los agregados monetarios se ilustra en el gráfico 7. En enero de 2003 el efectivo (monedas y billetes) en poder del público era el 36,0% de M1 y el 19,5% de M2. Luego de tres años de control de cambios, altos pre-

⁵ Aunque el sistema bancario ha puesto a disposición de los consumidores medios electrónicos de pago, el efectivo sigue siendo importante para realizar transacciones al detal. En 2002, por ejemplo, los pagos en efectivo equivalieron al 80% de las ventas al detal realizadas a través de puntos de venta en los Países Bajos. Vale decir ello ocurrió aunque el uso de tarjetas de débito se incrementó 12% y el de tarjetas prepagadas se triplicó con respecto a los valores de 1998 [De Nederlandsche Bank (2003: 124)].

cios del petróleo y gasto público creciente, en mayo de 2006 el efectivo en poder del público era el 14,5% de M1 y el 9,1% de M2. El efectivo creció 102,4%, mientras M1 y M2 crecieron 403,0% y 334,6% respectivamente

Con respecto a la inflación, el problema menos grave es la cantidad de bolívars *per cápita* expresados en billetes y monedas. Como se observa en el gráfico 8 es muy posible que la emisión de billetes y monedas siga a la inflación, y que la inflación siga a su vez a los agregados monetarios más amplios. Corregir el incremento sostenido de la masa monetaria pasa por revisar las políticas fiscal y cambiaria del gobierno, un propósito deliberadamente excluido de la propuesta de Cabezas y Sanguino (2006). Sin considerar este problema no es posible garantizar que monedas y billetes venezolanos, con o sin tres ceros menos, mantengan su valor.

Gráfico 8. Efectivo en poder del público, M1 y M2 per cápita e IPC: Venezuela, Dic. 1996-Dic. 2005



Fuente: BCV, INE. Cálculos propios.

4.5 Efectos psicológicos

Cabezas y Sanguino (2006) esperan efectos psicológicos "positivos" que incrementen la confianza en el bolívar. Aunque este problema ha sido tratado con mayor detalle en Balza (2006b), es conveniente hacer una acotación.

Según la teoría neoclásica del consumidor, un agente racional que conociera los precios de todos los bienes podría elegir una cesta de consumo óptima dada su restricción presupuestaria. Si los precios de todos los bienes, servicios y fac-

tores de producción fuesen divididos entre mil, el agente no cambiaría su elección, porque sus preferencias no dependen del valor nominal de los precios, su ingreso real no variaría y los precios relativos no cambiarían, y el agente lo sabría. Cualquier cambio de cesta implicaría en este caso una elección subóptima.

Cuando se tienen en cuenta las limitaciones de información, memoria, capacidad de cálculo y aprendizaje de las personas, y el uso de heurísticas simples para la toma de decisiones, el problema es diferente. El cambio en el número de ceros implica un cambio en el ambiente donde el agente toma sus decisiones, y el uso de reglas de decisión antes útiles puede provocar errores sistemáticos. Si el individuo no reconoce que el cambio de moneda (bajo el supuesto de que los precios relativos no varíen) no tiene consecuencias sobre su capacidad de compra, y se siente más rico o más pobre, se dice que sufre de ilusión monetaria [ver Shafir, Diamond y Tversky (1997) y Gamble (2005)]. Si un individuo se considera más rico su disposición a pagar es mayor. Dado su ingreso, mayor gasto implicaría menos ahorro y la posible validación de un salto en el precio de los bienes y de cambios en los precios relativos.

Si se supone que un individuo toma sus decisiones óptimas en un ambiente dado, cualquier cambio aparente del ambiente no debería afectar su decisión. Cualquier “efecto psicológico” que le confunda le llevará a tomar decisiones subóptimas. Las personas de menor educación e ingresos y de mayor edad estarían más expuestas al peligro de confusión, y tendrían menos capacidad para reponer sus pérdidas. En estas condiciones debe quedar claro que ningún efecto psicológico que cause confusión puede calificarse como “positivo”. Por ello ante cambios de signos monetarios debe realizarse una campaña para prevenir a los individuos de sus peligros. Cabezas y Sanguino (2006) no sólo no tocan este punto: niegan los posibles peligros de la medida y únicamente enfatizan en sus supuestos beneficios.

CONCLUSIONES

El texto enviado por la Asamblea Nacional al BCV constituye una propuesta incompleta, contradictoria y mal fundamentada. De su debilidad únicamente puede desprenderse que la Comisión de Finanzas procura la eliminación de tres ceros de la moneda, sin proponer ninguna medida que preserve su valor de la presión monetaria de origen fiscal.

A pesar de negar el exclusivo interés de la propuesta en la eliminación de ceros, esta medida es el único punto común entre las mencionadas en el texto y las que sugerían declaraciones previas sobre este tema. Con respecto a sus objetivos, los únicos que no pueden rebatirse *a priori* se refieren a los beneficios

potenciales de una sustitución monetaria, expuestos detalladamente por Vargas (2002). Sin embargo, a diferencia de Vargas (2002), Cabezas y Sanguino (2006) no hacen referencia a sus costos, efectos macroeconómicos ni a la opinión de los agentes. Aunque sus procedimientos puedan discutirse, debe reconocerse a Vargas (2002) el mérito de considerar dos estudios de costo beneficio (uno cuantitativo y otro cualitativo) antes de proponer una sustitución monetaria en Colombia, y de apoyar su propuesta en una amplia revisión bibliográfica. Cabezas y Sanguino (2006) aparentemente pretenden extrapolar las conclusiones de Vargas (2002) al caso venezolano sin realizar al menos una evaluación similar.

Para descartar que los costos cuantitativos de realizar la sustitución monetaria sean superiores a los beneficios cuantitativos derivados de ahorros en contabilidad y costos transaccionales es preciso hacer cálculos. Sin embargo, ninguna de las políticas de la propuesta es necesaria para resolver la escasez de "sencillo" ni para reducir el costo de emisión del BCV. Tampoco puede esperarse de esta lista de políticas que contribuyan a reducir la inflación, puesto que aunque al final del texto se reconoce el origen fiscal de la inflación al principio se descarta la reducción del gasto.

Por último, no deben esperarse efectos psicológicos "positivos" de una sustitución monetaria, y menos en el contexto venezolano. El cambio de moneda implica un proceso de aprendizaje que, en condiciones de racionalidad limitada, puede causar confusión. Un cambio puramente nominal puede tener implicaciones reales indeseables, sobre todo para los menos preparados. La ilusión termina al reconocer las pérdidas. Por otra parte, no habiéndose atacado las causas de la inflación, su posible continuación sería detectada por los agentes una vez aprendan a utilizar la nueva moneda. En ningún caso los efectos psicológicos que esto genere podrían calificarse como "positivos".

La propuesta de Cabezas y Sanguino (2006) se limita a eliminar ceros del bolívar. A pesar de su título, la política antiinflacionaria del gobierno continuaría basándose únicamente un conjunto de políticas aplicado en Venezuela varias veces durante los últimos 60 años: controles de precios y de cambio, en importaciones financiadas con ingreso petrolero y en la destrucción de base monetaria por venta de divisas. Puesto que los autores ignoran el efecto inflacionario de convertir divisas en bolívares para su gasto en el país, la política monetaria del BCV quedaría obligada a asumir los costos de intentar absorber la creciente liquidez monetaria. Sin embargo, las recientes modificaciones a la Ley del BCV y la creación del Banco del Tesoro como agente financiero del gobierno, subordinado al Ministerio de Finanzas y a cargo de la administración del FONDEN y el FEM, resta buena parte de su importancia a la autonomía del BCV y de impacto a sus políticas [ver Armas (2005) y Tejero (2005)].

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABN (2005), "Venezuela está en condiciones de impulsar reforma monetaria", *Agencia Bolivariana de Noticias*, 27 de diciembre [http://www.abn.info.ve/go_news5.php?articulo=31414&lee=3].
- Armas, M. (2005), "Fonden al Banco del Tesoro", *El Universal*, 12 de agosto, [http://www.eud.com/2005/08/12/eco_art_12201A.shtml].
- (2006), "Plantean reducir ceros al bolívar: BCV creó una comisión especial para analizar la reforma monetaria", *El Universal*, 26 de enero, [http://www.eud.com/2006/01/26/eco_art_26201A.shtml].
- Arreaza, J. (1986), "Aspectos históricos y jurídicos", 1976-1985. *Diez años de la industria petrolera nacional*, PDVSA, Caracas.
- Ayala, S. (2006), "Comisión de Finanzas entrega oficialmente al BCV informe sobre reforma monetaria", *Prensa AN*, 3 de agosto, <http://www.asambleanacional.gov.ve/ns2/noticia.asp?numn=9707>
- Ayala S. y E. Hernández (2006), "Respaldo institucional otorga la AN a reforma monetaria" *Prensa AN* 10/8/2006; <http://www.asambleanacional.gov.ve/ns2/noticia.asp?numn=9745>.
- (2007), "AN respalda institucionalmente decreto de Ley de Reversión Monetaria", *Prensa AN*, 8 de marzo, <http://www.asambleanacional.gov.ve/ns2/noticia.asp?numn=10806>.
- Balza G., Ronald (2002), "Cambio institucional, ideología y desempeño económico en Venezuela: 1958 a 2002", *Temas de Coyuntura*, No. 45, IIES-UCAB, Caracas.
- (2005), "Crítica Bibliográfica: Varios. (2005) Reservas excedentarias en Venezuela: una propuesta", *Temas de Coyuntura*, No. 51, IIES-UCAB, también distribuido bajo el título: Evaluación de los argumentos a favor de la Reforma de la Ley del BCV, <http://www.redeconomia.org.ve/p.asp?redeconomia=userdetail&user=rbalza>.
- (2006a), "Sobre la propuesta de una reforma monetaria para Venezuela" *Temas de Coyuntura*, No. 53, IIES-UCAB, [http://www.redeconomia.org.ve/docs/projects/ceros\[1\]r\[1\]2006627219os\[1\]r\[1\].pdf](http://www.redeconomia.org.ve/docs/projects/ceros[1]r[1]2006627219os[1]r[1].pdf).
- (2006b) "Crítica Bibliográfica: Gamble, A. (2005), Perception of Value of Money in Unfamiliar Currencies", *Temas de Coyuntura*, No. 53, IIES-UCAB, también distribuido bajo el título: Efectos psicológicos de un cambio de signo monetario y sus consecuencias económicas, <http://www.redeconomia.org.ve/p.asp?redeconomia=userdetail&user=rbalza>.
- (2006c), "Inflación y eliminación de ceros del bolívar: ganadores y perdedores de la 'reforma monetaria'", *SIC*, Centro Gumilla, Nov. 2006/año LXIX, No. 689, Caracas.

- Banco Central de Venezuela (1980), "Apéndice metodológico", *Informe económico 1980*, BCV, Caracas.
- (2006), *Informe a la Asamblea Nacional sobre los resultados económicos del año 2005*, BCV, marzo, http://www.bcv.org.ve/Upload/Publicaciones/informea_sasamblea2005.pdf.
- (2007a), "BCV mantiene emisión de monedas de Bs.1.000", *Notas de Prensa BCV*, 16 de enero, <http://www.bcv.org.ve/c4/notasprensa.asp?Codigo=5344&Operacion=2&Sec=False>.
- (2007b), *Reconversión monetaria*, <http://www.bcv.org.ve/reconversion/bcvreconv.htm>.
- BBCnews (2006), "1984: Quid notes out - pound coins in", http://news.bbc.co.uk/onthisday/hi/dates/stories/november/12/newsid_2518000/2518637.stm.
- Biblioteca Virtual del Banco de la República (2005), "Proyecto de reducción de ceros en la moneda-Ayuda de tareas sobre economía", *Edición en la biblioteca virtual: 14 de julio*, <http://www.lablaa.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo79.htm>.
- Cabezas, R. (2005), "Reservas excedentarias en Venezuela: una propuesta", *Reservas excedentarias en Venezuela: una propuesta*, Comisión Permanente de Finanzas, Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela, Caracas.
- Cabezas y Sanguino (2006), *La reforma monetaria: un punto de giro en la historia de la lucha contra la inflación en Venezuela*, 07 de agosto, <http://www.asamblea.nacional.gov.ve/ns2/reformamonetaria.asp>.
- Delgado, C. (2006), "80% de los venezolanos no está bancarizado", *El Nacional*, 17 de julio, C/2, Caracas.
- De Nederlandsche Bank (2003), *De Nederlandsche Bank Annual Report 2002*, The Netherlands, Kluwer Academic Publishers, 172, http://www.dnb.nl/dnb/bin/doc/ar2002_tcm12-36309.pdf#search='De%20Nederlandsche%20Bank%20Annual%20Report'.
- El Nacional (2006), Banca Comunitaria Banesco, 11 de agosto, A/20, Caracas.
- (2006), "Seniat prevé que rebaja en la alícuota del IVA entrará en vigencia en octubre", *El Universal*, http://buscador.eluniversal.com/2006/09/08/eco_ava_08A775869.shtml.
- Excelsior Gama Supermercados CA. (2006), "Factura de Venta", Cliente: Ronald Balza Guanipa, 8 de junio, Sucursal Sta. Eduvigis, Centro Comercial Macaracuay Plaza, Torre B, piso 5, Macaracuay, Caracas.
- Figueredo, I. y M. Morales (2002), "Comerciantes de Caracas hacen avalúos de los daños causados por los saqueos. Calculan que más de 500 locales fueron desvalijados en el oeste", *El Nacional*, abril, Caracas.

- Gamble, A. (2005), *Perception of Value of Money in Unfamiliar Currencies* Department of Psychology, Göteborg University, Sweden, <https://guoa.uu.se/dspace/bitstream/2077/270/1/AGamble2005.pdf>.
- Gil, G. (2006), "Bancarizar o no bancarizar, he ahí el dilema", *Tal Cual*, 04.09, Caracas.
- Grillet (2000), "Monedas metálicas venezolanas", *Cuadernos BCV Serie Técnica* No. 6, Caracas.
- Guerra, J. (2003), *Consideraciones sobre la vigencia del cono monetario y la reforma monetaria*, Banco Central de Venezuela, Vicepresidencia de Estudios (Mimeo), Caracas.
- Instituto Nacional de Estadística (2006) "Proyecciones de población", <http://www.inec.gov.ve/poblacion/distribucion.asp>.
- Kippers, J. (2004), An Empirical Study of Cash Payments, Series Research in Management, 43, Erasmus Research Institute of Management (ERIM) Erasmus University Róterdam, https://ep.eur.nl/bitstream/1765/1520/2/EPS2004043FA_9058920690_KIPPERS.pdf
- Mankiw, G. (1985), "Small menú costs and large business cycles: a macroeconomic model of monopoly", *Quarterly Journal of Economics* 100, mayo.
- Ministerio de Hacienda (2001), *Estimación de la reducción en los costos de transacción por la sustitución monetaria*, (mimeo), Bogotá.
- Morales, C. (2006a), "Reforma monetaria podría implementarse en 2007", *Prensa AN*; 7/6/2006, <http://www.asambleanacional.gov.ve/ns2/noticia.asp?numn=9306>.
- (2006b), "Proponen medidas al BCV y Ejecutivo nacional para cumplir meta de inflación este año", *Prensa AN*; 5 de setiembre, <http://www.asambleanacional.gov.ve/ns2/noticia.asp?numn=9847>.
- Pastor, A. y M. Mesía (1999), *La administración de numerario y los instrumentos de regulación monetaria en la banca central*, V Reunión de Auditores Internos de Banca Central, del 8 al 11 de noviembre, Lima.
- Parra, G. (2007), "Cadena nacional del Presidente del Banco Central de Venezuela, Gastón Parra Luzardo, sobre la reconversión monetaria, acompañado del Directorio del instituto emisor" 08 de marzo, <http://www.bcv.org.ve/c4/Comunicados.asp?Codigo=5434&Operacion=2&Sec=False>.
- Portillo, S. (2004), *Guía rápida de la política económica en Venezuela: 1974-2003*, Banco Central de Venezuela, Vicepresidencia de Estudios, Departamento de Modelos Económicos, Caracas

- Rodríguez, C. (2006a), "Preven que la nueva moneda circule a partir de 2007", *El Nacional*, 08 de junio, A/18, Caracas.
- (2006b), "La banca empezó a subir el cerro", *El Nacional*, 20 de agosto, A/16, Caracas.
- Rojas, A. (2004a), "La inflación dejó sin efecto la rebaja en la tasa del IVA", *El Nacional*, 09 de setiembre, A/17, Caracas.
- (2004b), "Sí hay discusiones técnicas sobre reforma monetaria", *El Nacional*, 11 de noviembre, A/20, Caracas.
- Shafir, E., Diamond, P. y Tversky, A. (1997), "Money illusion", *The Quarterly Journal of Economics*, 112.
- Tal Cual (2006), "Banca contra la usura", *Tal Cual*, 19 de julio, Caracas.
- Tejero, S. (2005), "BCV cercado por el Gobierno", *El Universal*, 14 de agosto, http://www.eud.com/2005/08/14/eco_art_14262A.shtml.
- Torres, D. (2006), "El dinero puede cambiar de manos sin efectivo ni cuentas bancarias", *El Nacional*, 09 de mayo, A/15, Caracas.
- Uslar, A. (1948/2006), "La otra erosión", *Pizarrón, Los libros de El Nacional*, Caracas.
- (1955/1990), "El petróleo en Venezuela", *Cuarenta ensayos*, Monte Ávila, Caracas.
- Vargas, J. (2002), *Sustitución monetaria en Colombia: costos y beneficios*, Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra214.pdf.
- Varios (1990), *27 de febrero Cuando la muerte tomó las calles*, Caracas, C.A., Editora El Nacional y Editorial Ateneo de Caracas.
- Vera, B. (2006a) "En manos del directorio del BCV futuro de la reforma monetaria" 07 de julio, A/20, Caracas.
- (2006b), "Sólo 4% de los microempresarios tiene cuenta bancaria", *El Nacional*, 07 de setiembre, A/20, Caracas.