

AGREGADOS MONETARIOS

OVF 2020

OBSERVATORIO
VENEZOLANO DE
FINANZAS



2020

Agregados monetarios

El dinero se define por lo que con él se puede hacer. Una propiedad fundamental del dinero es que sirve para ser intercambiado por otro activo, sea éste un bien o un servicio. En el pasado el dinero tenía valor en sí mismo (valor intrínseco) pero eso ya no es así. El dinero es principalmente un instrumento para hacer transacciones.

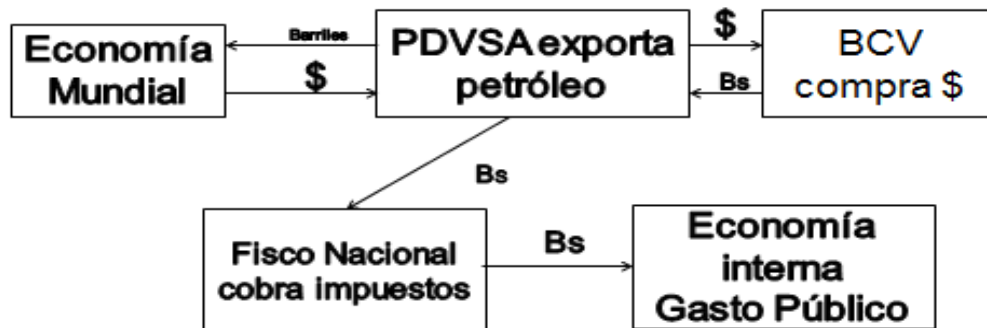
Definición, Usos y Emisión de Dinero

Modernamente su valor es fiduciario, basado en la confianza del emisor, el cual debe tener activos que sirvan de respaldo. El dinero, por tanto, es una obligación (pasivo) de quien lo emite y un activo para quien lo posea, por ello su emisión debe tener soporte para así garantizar que una vez entre en circulación sea voluntariamente demandado por los agentes económicos. Si éstos repudian el dinero, con seguridad el mismo perderá valor. El dinero, tal como lo definimos, cumple tres roles en la economía: es un medio de pago, unidad de cuenta al servir para imputar precios a un bien y es reserva de valor al conservar la riqueza, en su capacidad de adquirir bienes y servicios en el tiempo.

El proceso de creación del dinero comienza con el que emite el banco central denominado base monetaria o también llamado dinero primario o de alto poder. Para que el ente emisor pueda emitir dinero, que es un pasivo para él, debe tener activos externos que lo respalden que por lo general son el oro, las divisas títulos valores, denominados reservas internacionales y activos internos, usualmente créditos al gobierno y a la banca. De esta manera, el dinero que pone en circulación el banco central en forma de efectivo y reservas de los bancos comerciales se origina en una compra de divisas o en el crédito que el banco central le extiende al sistema financiero y al gobierno.

Ello equivale a decir que el dinero emitido por el banco central tiene como respaldo los activos en forma de reservas internacionales en poder del ente emisor y el crédito a la banca antes mencionado. En el caso específico de la economía venezolana la creación primaria de dinero se ha sustentado en la compra de divisas que el Banco Central de Venezuela hace a la empresa petrolera estatal PDVSA y que se transforman en bolívares una vez que ésta al recibir los bolívares paga los impuestos y la regalía al fisco y éste gasta en la economía interna, en forma de sueldos salarios, transferencias y obras públicas, tal como se describe en el siguiente diagrama.

Diagrama 1
Creación de Dinero en Venezuela



La emisión de base monetaria derivada de operación crediticia con la banca no ha sido un patrón observable en Venezuela. El Cuadro se ilustra lo antes expresado para 2019 según las fuentes y los usos del dinero emitido por el Banco Central.

Base Monetaria 2019

(Miles de Millones de Bs)

Fuentes creadoras de dinero	32.088	Usos del dinero	32.088
Reservas Internacionales Netas	136.183	Billetes y Monedas	3.706
Crédito Interno Neto	-104.095	Reservas Bancarias	28.382
Crédito al Gobierno	1.122.122		
Crédito a la Banca	-63.493		
Patrimonio	-1.233.538		
Otros Activos y Pasivos Netos	70.814		

Fuente: BCV

Según este cuadro, la emisión monetaria se basó en la posición de reservas internacionales en manos del BCV, por cuanto los activos internos netos fueron negativos. Sin embargo, debe destacarse el hecho que el crédito del banco central al Gobierno fue significativo (Bs 1.122.122 millones equivalente a US\$ 14.000 millones) originado principalmente en el financiamiento del ente emisor al déficit fiscal del sector público, esencialmente de PDVSA. Por tanto, el proceso de creación de dinero primario o base monetaria en Venezuela, descansa enteramente en la acción de PDVSA, primero cuando vende sus divisas al BCV y recibe bolívares y luego por el financiamiento también en bolívares que obtiene del instituto emisor para enjugar su déficit. Esta lógica de creación de dinero base viene sucediendo desde 2104 por primera vez en Venezuela.

Nótese igualmente que el sector bancario es un acreedor del BCV en lugar de ser un deudor como sucede generalmente en muchas economías, ello debido a que la banca adquiere deuda emitida por el

BCV. Desde el punto de vista del uso de la emisión monetaria, como es usual, la gran mayoría corresponde a reservas bancarias, es decir el encaje mantenido por la banca en el BCV. Sin embargo llama la atención la baja proporción del efectivo el cual alcanzó a 11% de la base monetaria, cuando en los noventa se acercaba a 35%, explicado esto por el mayor uso de los medios digitales de pago y también por la hiperinflación que desde octubre de 2017 ha afectado la economía.

Un problema importante ocurre cuando la emisión comienza a basarse más en los papeles del gobierno y menos en las divisas y el oro debido a que esa emisión de dinero se comienza a percibir como si no estuviese sustentado, con lo cual el público puede anticipar una pérdida de su valor, es decir la inflación.

Una vez que el banco central emite dinero, la banca comercial comienza un proceso de multiplicación, mediante el crédito. Cuando se deposita dinero en un banco, éste realiza un préstamo sobre la base de ese depósito inicial y de esta manera la banca refleja la concesión de un préstamo que a su vez genera otro depósito. De esta manera, el balance de la banca aumenta tanto por el activo como por el pasivo. Con este nuevo depósito originado en el crédito inicial, la banca vuelve a prestar y así sucesivamente se va multiplicado aquel depósito inicial. Pero la banca no puede prestar todo lo que recibe por cuanto el banco central le impone un requisito de reserva llamado encaje legal con lo cual se acota la expansión del crédito bancario.

Si la tasa de encaje es, digamos 10% ello quiere decir que si la banca capta 100, puede prestar 90 y tiene que dejar 10 en forma de encaje o reservas en el banco central que no pueden ser prestados. De allí que a mayor tasa de encaje menor la capacidad de préstamo de la banca y menor la liquidez monetaria que se crea. Por eso, el aumento del encaje es una de las maneras en que se materializa una política monetaria restrictiva.

Cuando se habla de liquidez monetaria (M2) se refiere al efectivo y a los pasivos bancarios en manos del público (depósitos bancarios, a la vista, ahorro y a plazo), en tanto que el dinero propiamente tal (M1), está conformado por el efectivo más los depósitos a la vista, no remunerados, es decir M1 es un instrumento transaccional. A continuación se presenta un cuadro resumen con los principales agregados monetarios.

Agregados Monetarios

Agregado	Definición y Componentes
Base Monetaria (BM)	Es el dinero (primario) que emite el banco central. Las fuentes que lo crean son las reservas internacionales (RI) y el crédito interno (CI) del banco central a la banca y al gobierno y se usa en forma de efectivo (E) y reservas de la banca (RB) en el banco central, también llamadas encaje. El encaje puede ser obligatorio (legal) que es el establecido en la ley y el excedente, referido al que mantiene la banca en exceso sobre el legal.
Dinero (M1)	Es el medio transaccional por excelencia y está conformado por el efectivo (E) y los depósitos a la vista (DV) mantenidos por el público en la banca. Se entiende por público al sector privado no bancario. $M1 = E + DV$. Mediante el crédito la banca genera depósitos y por tanto crea dinero, llamado secundario
Liquidez Monetaria (M2)	Es un concepto más amplio del dinero. Refleja tanto un componente de medio transaccional que es el dinero como otro denominado cuasi dinero, integrado por los depósitos de ahorro (DA) y los depósitos a plazo (DP) del público en la banca.