



E C O N Ó M I C O

2 DEPARTAMENTO DE INFORMACIÓN Boletín económico informativo, marzo de 2003 • año 8

El comportamiento de la demanda de dinero (*)

Luis E. Rivero M.
Asesor a la Presidencia

Al nivel más intuitivo, cuando se hace referencia al dinero se piensa en monedas, billetes y depósitos en cuenta corriente —movilizables estos últimos mediante cheques y otros medios modernos como las tarjetas de débito— porque son los activos con los cuales se paga regularmente. A la suma de los tres se les denomina “dinero circulante” o “M1”. En la profesión, se manejan otros conceptos de dinero, como “M2” o “liquidez monetaria”, que incluye a M1 más los depósitos en cuentas de ahorro y a plazo, fundamentalmente, en las instituciones financieras. La demanda de dinero es la inclinación de los agentes económicos a retenerlo.

Relación con la tasa de interés

Cuando para hacer pagos previsible, pagos no previsible o para proteger el patrimonio propio, las personas y las instituciones deben decidir entre demandar más o menos dinero, realmente lo que tienen ante sí es la disyuntiva entre los *beneficios* y los *costos* de demandar ese dinero. Los *beneficios* provienen de poder pagar por lo que se desea, sin tener que efectuar acciones previas o intermedias —como cambiar otros activos por el dinero en sí, por ejemplo, tener que vender algo— y de contar, en el total de bienes de las personas, con uno que presenta bajo riesgo de pérdida de capital porque se conoce su valor nominal (una acción de una empresa, si

es ese el caso, puede variar su valor nominal).

Los *costos* de demandar dinero, en cambio, provienen de lo que se deja de ganar por tener dinero en vez de otros activos que ofrecen rendimiento (bonos del gobierno, papeles comerciales, etc.). Aquí es conveniente hilar más fino: dado que el dinero se puede definir de distintas maneras —por ejemplo, mediante M1 o M2— algunos de los componentes de esas definiciones pagan interés, como los depósitos de ahorro, los de plazo e inclusive algunas modalidades de cuenta corriente; luego, el costo de demandar dinero más bien se representa como la diferencia entre la tasa de interés que obtiene el dinero, que puede ser cero o positiva, y el rendimiento de otros activos. Si a la tasa de interés que genera el dinero se le denomina “interés propio”, entonces, con un grado adicional de precisión, se puede definir el costo de tener dinero como la diferencia entre el rendimiento de otros activos y el interés propio.

Relación con el ingreso

Con respecto al ingreso, la otra variable explicativa de la demanda de dinero, la sensibilidad de ésta será determinante para el banco central, a efectos de tener una idea sobre el ritmo al que debe incrementarse la oferta de dinero de tal forma de mantener una tasa de

crecimiento del PIB sin que se altere significativamente la tasa de interés. En otras palabras, si se busca que el PIB crezca a una determinada tasa, en razón de que la demanda de dinero también aumentará para acompañar al primero, y que las tasas de interés se moverán hacia el alza en tales circunstancias (porque para tratar de tener más dinero los agentes económicos tendrán que vender otros activos, incluidos títulos públicos y privados, con lo que baja el precio de éstos y sube su tasa de interés concomitantemente), si el banco central desea mantener inalterada las tasas de interés, debe aumentar la oferta monetaria.

En ambos casos, entonces, la reacción de la demanda de dinero frente a las tasas de interés y el ingreso nacional explicará en buena medida la efectividad de la política del banco central. Y lo que la investigación empírica ha demostrado con respecto a la reacción al interés de la demanda real de dinero circulante (M1) es que tiende a ser más alta, es decir, a exhibir mayor respuesta, en el largo plazo que en el corto, porque al variar el interés, la demanda de dinero sólo experimenta una pequeña reacción durante los primeros meses, hasta que con el paso del tiempo la modificación llega a su nivel más estable; en otras palabras, existen desfases en su
(continúa en la última página)

El sistema de pagos en Venezuela

La oferta de diversos instrumentos de pago es esencial para satisfacer las necesidades de los clientes en una economía de mercado.

En lo que se refiere al uso de instrumentos de pagos minoristas existen tendencias comunes como:

- Uso del efectivo, en términos de volumen para operaciones *face to face*.
- Incremento en el uso de tarjetas de pago (tanto crédito como débito) y transferencias directas de fondos, especialmente transferencias de débito en sustitución del cheque.
- Participación del sector público como un cliente activo del sistema bancario y capaz de usar eficientemente las opciones ofrecidas por las nuevas tecnologías (Cámara de Compensación Electrónica), con una significativa disminución de los costos de procesamiento de sus pagos.
- Cambios en los convenios de mercado para proveer y cobrar por instrumentos de pago y servicios prestados a los clientes.
- Incremento en el interés de autoridades y participantes del mercado en cuanto a eficiencia y seguridad en la

producción y distribución de instrumentos de pago.

Esta evolución parece continuar y se espera que influya en cambios en los patrones de uso de instrumentos tradicionales.

En el contexto venezolano y dentro del sistema de pagos minoristas, los instrumentos más utilizados son el efectivo y el cheque; este último es el instrumento fundamental de liquidación de transacciones a nivel del público y de la banca. La tarjeta de crédito se ha constituido en un instrumento de pago complementario al cheque. También es de uso creciente la tarjeta de débito.

Instrumentos de pago utilizados por entidades no financieras

■ Efectivo

El efectivo es un medio de pago ampliamente utilizado para operaciones minoristas (de bajo valor). Una proporción importante de los pagos de las personas naturales se efectúa a través del uso del efectivo, especialmente en los pagos a nivel del comercio minorista, transporte terrestre y servicios personales.

El análisis histórico del efectivo en poder del público como componente de la liquidez monetaria, arroja como resultado que mantiene una tendencia al alza. (Ver Cuadro 1).

Este comportamiento podría estar influenciado por:

- Comportamiento de la economía informal.
- Incorporación del impuesto al débito bancario a partir del 15 de mayo de 1999, con una alícuota del 0,5% y vigente hasta diciembre de 2000. Reiniciado a partir de marzo de 2002 con una alícuota inicial de 0,75%. Actualmente se aplica una alícuota de 1%.

■ Cheques

Constituye el medio de pago fundamental. Los bancos comerciales y universales y, más recientemente, las entidades de ahorro y préstamo, tienen la facultad de ofrecer cuentas de depósitos movilizables mediante cheques.

Al comparar la relación que guardan los depósitos a la vista con la liquidez monetaria (M2), se observa que mantienen una relación que va desde 35% en 1998 hasta un 40% al cierre de 2001. En lo que respecta al año 2002, se mantiene la tendencia, es decir, alrededor de 37%.

Su aceptación a nivel del público se ha fortalecido gracias al impulso que han dado los bancos a los servicios de conformación, las normas de seguridad de los cheques en sí y los cheques garantizados. (Ver Cuadro 2).

Cuadro 1

COMPONENTES DE LA LIQUIDEZ MONETARIA

Estructura porcentual (%)

	1998	1999	2000	2001	2002 (*)
Efectivo/M2	12	14	12	13	20
Depósitos a la Vista/M2	35	34	37	40	35
Depósitos de Ahorro/M2	31	30	30	28	24
Depósitos a Plazo /M2	22	22	21	19	21

(*) Cifras provisionales BCV

A partir del 16 de febrero de 2001, entró en vigencia la resolución del Consejo Bancario Nacional referida a la no conformación de cheques cuyos montos sean iguales o inferiores a Bs. 20.000,00.

■ Cajeros automáticos

La banca ha desarrollado un sistema de cajeros automáticos (ATMs) manejado con tarjetas de acceso, organizado en redes. Dichas redes están interconectadas a objeto de permitir un intercambio de servicios de pagos dentro del país e incluso con las redes internacionales.

En la actualidad dos firmas, pertenecientes a dos grupos de bancos privados, mantienen la propiedad y administración de las redes de cajeros: SUICHE 7B y Conexus.

Se han logrado convenios entre las dos redes para el uso común de los cajeros, y su interconexión desde julio de 2000.

Al cierre del año 2001, estaban en operación 4.242 cajeros asociados a la Red SUICHE 7B y Conexus, con un volumen de 132 millones de transacciones por un valor de Bs. 2.214.940 millones. Actualmente, operan dos (2) redes interconectadas (SUCHE 7B y Conexus) y tres (3) instituciones financieras con redes propias, que funcionan a través de Cirrus y Maestro.

Cuadro 2

COMPENSACIÓN DE CHEQUES

	1998	1999	2000	2001	2002
Volumen transacciones (Miles)	137.73	112.36	107.561	107.049	79.103
Monto (Miles de Millones Bs.)	108.425	98.001	112.627	135.217	110.703

Fuente: BCV

■ Tarjetas de crédito

Se han constituido en un instrumento complementario al cheque. Su utilización la permite una red de comercios asociados y el procesamiento en línea con comunicación directa a través de un centro de autorizaciones. Son usadas adicionalmente para domiciliación de pagos y provisión de efectivo. (Ver Cuadro 3).

Los principales operadores en este mercado en la actualidad son VISA y Mastercard, que funcionan bajo el esquema abierto (emiten a través de bancos) y American Express y Diners.

■ Tarjetas de débito

Las tarjetas de débito han sido de introducción lenta al mercado a pesar de los esfuerzos hechos por la banca para su distribución.

La mayoría de los bancos tanto comerciales como universales y entidades de ahorro y préstamos

emiten sus tarjetas con el respaldo Maestro.

■ Créditos y débitos directos

Los bancos han incorporado los servicios de crédito y débito directo como mecanismos de movilización de depósitos y pagos. La forma más usual consiste en transferencias de fondos por medios electrónicos dentro del mismo banco, ya que tanto el originador del pago como los beneficiarios mantienen cuentas en el mismo banco.

■ Pagos del gobierno

El sector público, a través de la Oficina Nacional del Tesoro del Ministerio de Finanzas, es uno de los grandes usuarios del sistema de pagos. Desde el punto operativo, el Ministerio de Finanzas posee una cuenta de depósito en el Banco Central de Venezuela, en la cual se debitan los pagos ordenados.

Los pagos realizados implican altos volúmenes de fondos dirigidos a organismos gubernamentales ejecutores finales del presupuesto nacional, que manejan sus recursos en cuentas mantenidas en las entidades bancarias.

Para dar continuidad a este tema, en el próximo número del BCVOZ Económico, se explicará la operatividad de la Cámara de Compensación.

Cuadro 3

MOVIMIENTO DE TARJETAS DE CRÉDITO

	1998	1999	2000	2001
Número de tarjetas	2.581.236	2.568.932	2.462.934	2.490.620
Valor de transacciones (En millardos de Bs.)	766	888	1.003	1.176

Fuente: Informe Anual de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

El comportamiento de la demanda de dinero (*)

(viene de la primera página)

contestación, debido a los costos, ya explicados, de pasar de otros activos a dinero o de dinero a otros activos, y a que las expectativas se ajustan con alguna lentitud —si el público percibe la modificación de la tasa de interés como temporal o no—, ya que a más largo plazo hay más claridad sobre los cambios que no son transitorios. Lo mismo sucede con respecto a la reacción al ingreso de la demanda de M1: tiende a ser mayor a más largo plazo que a corto plazo, por idénticas razones.

En cuanto a la demanda real de liquidez (M2), un hecho a notar es que las innovaciones financieras permiten más flexibilidad para el paso de cuentas de ahorro a circulante (M1) mediante cajeros automáticos, llamadas telefónicas, tarjetas de débito o internet, lo cual tiende a favorecer mayor variación de M1 que de M2, lo que torna más estable a M2. Pero también la investigación ha demostrado que las respuestas a corto plazo de M2 real son menores que las de largo plazo; que su demanda depende negativamente de la diferencia entre las tasas de interés de mercado de activos alternativos como títulos de la deuda pública o papeles comerciales, y la tasa de interés propia

Demanda de dinero e inflación alta

En los países con altas y variables tasas de inflación, se tiende a sustituir el dinero por activos reales —bienes en general— o por divisas, porque el rendimiento de esos activos tiende a ser mayor que el del dinero ya que mantienen su valor real y evitan pérdidas de patrimonio. Con mercados financieros más desarrollados, una inflación alta y variable generaría como respuesta altas tasas de interés para reflejar las expectativas de inflación, lo que haría que el costo alternativo de tener dinero se midiese bien por medio de las tasas de inflación o de interés. Pero cuando tales mercados no funcionan así, porque, por ejemplo, a las tasas de interés se les impide subir más allá de determinado nivel, la inflación mide el verdadero costo de la demanda de dinero. En ese caso, su demanda en términos reales tiende a ser bajísima.

Estas ideas son importantes para cualquier banco central, en razón de que las autoridades monetarias, en la búsqueda de la estabilidad de precios, siempre observan el comportamiento de la demanda de dinero frente al de su oferta y al nivel del ingreso. Si en un determinado momento los residentes de un país, por la razón que sea, muestran una decidida inclinación a gastar dinero en vez de retenerlo, bien sea para adquirir bienes y servicios dentro del país o para comprar divisas, se afectará el monto de las reservas internacionales, la tasa de cambio, el nivel de los precios internos o una combinación de los tres, a menos que el banco central haga algo para disminuir el crecimiento de la otra parte del mercado, esto es, de la oferta monetaria.

El banco central pudiera actuar sobre los incentivos para demandar dinero, por el lado de las tasas de interés. Esto sin mencionar a las posibilidades de la política fiscal, responsabilidad del gobierno, pero condicionante del comportamiento de ambos lados del mercado de dinero. En todo caso, la efectividad de la política de tasas de interés va a depender del grado de respuesta de la demanda de dinero frente a esas tasas.

(la de depósitos de ahorro y a plazo), y que su reacción a modificaciones del ingreso también es mayor que la de corto

plazo y más cercana al porcentaje de variación de ese ingreso, que las demás respuestas mencionadas hasta ahora.

(*) Este trabajo es continuación de un artículo publicado en julio de 2002 (BCVOZ N° 4), titulado *La demanda de dinero*.

Presidente
Diego Luis Castellanos E.
Primer Vicepresidente
Gerente
Gastón Parra Luzardo
Gerente de Comunicaciones
Institucionales
Mary Batista Lorenzo

Grupo Editor
Luis E. Rivero M.
María Josefa Mirabal
Mary Batista Lorenzo
Txomin las Heras
Inger Pedreáñez

Jefe del Departamento de Información
Txomin las Heras
Departamento de Información
Inger Pedreáñez
María Fernanda Marciano
María M. Ramírez S.
Marthi Cardozo
Isabel Mora

Corrección, diagramación e impresión
Dpto. de Publicaciones
ISSN
1315-1407
Agradecemos el apoyo de la Oficina Proyecto de Sistema de Pagos en el trabajo de las páginas centrales.

Los artículos de opinión no reflejan necesariamente la política informativa del BCV.

El Grupo Editor evalúa los contenidos de esta publicación.