

Base monetaria y agregados monetarios: nuevos cambios metodológicos

GERENCIA DE ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS DEL BCV

Introducción

El Banco Central de Venezuela (BCV), en cumplimiento de sus competencias establecidas en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela y en la ley que rige sus funciones, formula y ejecuta la política monetaria, regula el crédito, las tasas de interés y la moneda, promueve la adecuada liquidez del sistema financiero y ejerce, con carácter exclusivo, la facultad de emitir especies monetarias.

Del ejercicio de éstas y otras funciones se originan los estados financieros del BCV. Uno de los principales indicadores que se derivan de esta fuente contable es la base monetaria. Asimismo, el BCV mide otros indicadores monetarios y otras estadísticas macroeconómicas, a las cuales se les aplica revisiones periódicas¹ ajustadas a los cambios que impactan la creación y definición de dinero.

En este contexto, el presente trabajo tiene como principal propósito dar a conocer los nuevos cambios metodológicos emprendidos por el BCV para la medición de los indicadores monetarios en el país.

1. Base monetaria

La base monetaria es una medida del dinero primario (M_0) y, en términos contables, se define como los pasivos monetarios del Banco Central con el público y el sistema bancario, que luego sustentan la expansión del dinero en sentido amplio y del crédito; es decir, a partir de ésta se originan los agregados monetarios, tales como el circulante o dinero (M_1) y la liquidez monetaria (M_2).

El dinero y sus funciones

El dinero es el bien aceptado por todos los integrantes de un país para comprar o arrendar otros bienes y servicios, cancelar deudas y realizar cualquier tipo de pago. Para que un bien pueda ser considerado como dinero debe cumplir con lo siguiente: 1) Facilitar el intercambio de bienes y servicios. 2) Permitir la compra de cualquier bien o servicio en el futuro; es decir, una vez que los individuos reciben dinero, pueden decidir guardarlo de manera temporal con la finalidad de adquirir bienes y servicios más tarde u otro día. Por ello se dice que el dinero tiene la función de servir como depósito de valor. 3) Facilitar la expresión de los precios, salarios, deudas, registros contables, entre otros. En este caso, se dice que el dinero sirve como unidad de cuenta.

En Venezuela, la base monetaria está conformada por las monedas y billetes en circulación, más los depósitos que mantiene el sistema bancario en el ente emisor y los denominados depósitos especiales del público. A su vez, se considera como “el público” a todos los tenedores de activos financieros en moneda nacional, residentes o no, excepto: el BCV, el sistema bancario, el Gobierno Central, Petróleos de Venezuela S.A. (Pdvsa), el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes) y el Fondo de Protección Social de los Depósitos Bancarios.

2. Los cambios metodológicos de la base monetaria en Venezuela

En Venezuela, la metodología de la base monetaria ha experimentado diferentes modificaciones y revisiones a lo largo del tiempo. El último cambio en esta metodología se remonta a comienzos del año 2010, cuando el BCV emprendió esta revisión **debido a los cambios de índole jurídico y a la consolidación de innovaciones financieras en la economía venezolana**. Entre los aspectos legales cabe destacar las dos últimas reformas parciales de la ley que rige al instituto, así como el marco legal de las instituciones del sector bancario. En este sentido, la revisión metodológica comprende cambios en la medición del indicador y adecuaciones en su estructura de presentación.

2.1. Mejoras en la medición

A los fines de analizar en detalle los determinantes directos e indirectos de las variaciones de la base monetaria, se utiliza el método contable de fuentes y usos de fondos, donde los pasivos monetarios se identifican con los usos, mientras que los pasivos no monetarios y los activos se identifican con las fuentes.

Las mejoras metodológicas en la medición del indicador están enmarcadas en la definición de un universo más riguroso de los tenedores y emisores de activos financieros y de la clasificación de instrumentos financieros con características monetarias, de donde surge una nueva medición de los pasivos monetarios del BCV. Igualmente, se realizaron mejoras metodológicas que permiten analizar la naturaleza de la transacción, con énfasis en las variables y las características institucionales que determinan la importancia causal que tienen ciertas operaciones en el proceso

¹ Antes de los cambios metodológicos emprendidos a partir de 2010, destacan las revisiones metodológicas vigentes entre 1975-1981, 1982-1984, 1985-1988, 1989-1992, 1993-2006 y 2007-2009.

de creación de dinero y permiten explicar la conducta, a través del tiempo, de los fenómenos monetarios.

Los cambios en la medición por ajustes en los pasivos monetarios, por el lado de los usos, son los siguientes:

- Se excluyeron de los depósitos especiales del público los saldos mantenidos por los fondos especiales y se incluyeron, por el lado de las fuentes, en el subsector Gobierno Central, específicamente en "Otras cuentas del Gobierno".
- Se excluyeron los saldos mantenidos como depósitos del sistema bancario, y se reclasificaron tal como se indica a continuación:
 - 1) Aquellos distintos del encaje legal y para propósitos de compensación, pasan a las fuentes y se registran con el sector financiero como "Otros depósitos".
 - 2) De instituciones del sector bancario liquidadas o en proceso de liquidación, según publicación en Gaceta Oficial, pasan a las fuentes y quedan integrados en el sector público dentro de los "Otros entes", específicamente en la cuenta de "Otros".
 - 3) De instituciones del sector bancario que han cerrado operaciones en el país y que aún mantienen saldos en la cuenta única. Éstas se clasifican en las fuentes dentro del sector financiero, en "Otras cuentas".
 - 4) Del Banco Nacional de Vivienda y Hábitat (Banavih), diferentes de encaje, así como los del Bandes, y se reclasifican en las fuentes como parte del sector público, específicamente como "Otros entes de carácter especial".
- El Instituto Municipal de Crédito Popular (IMCP) pasa a formar parte del sistema bancario como una sociedad monetaria de depósito y se excluye de los "Depósitos especiales del público". Este ente tiene entre sus funciones realizar operaciones de intermediación financiera que le confieren la particularidad de participar en el proceso de emisión de dinero². Este cambio de clasificación sólo genera una recomposición dentro de los usos, que no impactan a la magnitud del monto total de la base monetaria; sin embargo, esta reclasificación tiene impactos en la nueva definición de dinero y, por consiguiente, en la cuantificación de los agregados monetarios.

2.2. Nueva cobertura de presentación

Por su parte, las adecuaciones en la presentación de la base monetaria, se resumen en lo siguiente:

- Mejoras en la sectorización: diferenciación entre los tenedores de activos financieros según su residencia (interna o externa) con la finalidad de mostrar la posición activa y pasiva frente a unidades institucionales residentes y no residentes. Surgen nuevos conceptos basados en los criterios de residencia: "crédito externo neto" e "interno neto".

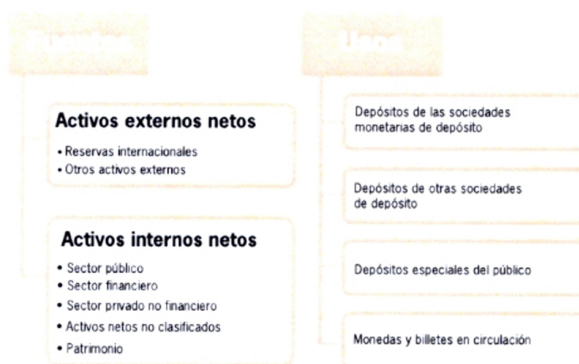
² En el proceso de creación de dinero se distinguen dos fases: a) creación primaria que se mide como los pasivos del banco central en poder del público (base monetaria) y b) creación secundaria que tiene lugar a través de la capacidad para otorgar préstamos por parte de las instituciones financieras, fundamentada dicha creación adicional de dinero en la base monetaria y en el comportamiento tanto del sector bancario como del público en general.

- Se precisó y profundizó el enfoque sectorial al ampliar la cobertura del sector público, sector financiero y sector privado no financiero, alineados según el criterio de sectorización recomendado en el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) de 2008 y en los manuales de: Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF) de 2000; Estadísticas de Finanzas Públicas de 2001 y en el de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (sexta edición, 2009).

3. Fuentes y usos de base monetaria

La base monetaria resulta de una reorganización de las partidas contables que muestra la clasificación de las cuentas y la estructura del balance del Banco Central. En la nueva metodología, la base monetaria se desagrega según lo indicado en el cuadro 1.

CUADRO 1
FUENTES Y USOS DE LA BASE MONETARIA



3.1. Fuentes de base monetaria

Este concepto corresponde a la noción de oferta de base monetaria; en ella se especifican los componentes que explican el origen o la creación del dinero primario. A los fines de esta metodología, se entiende que todas las cuentas que conforman las fuentes están netas de pasivos no monetarios. A continuación se enuncian sus principales componentes:

Activos externos netos: esta cuenta muestra el efecto monetario de las transacciones del Banco Central y de los entes que tienen cuentas en él, con el resto del mundo, medido por la variación de los activos externos menos los pasivos externos. Su definición está en función del criterio de residencia y liquidez de los instrumentos. Comprende las reservas internacionales y otros activos externos (posición activa y pasiva con respecto a los no residentes tanto en moneda nacional como extranjera).

Activos internos netos: muestra el crédito primario que se genera en la economía, como consecuencia del financiamiento que el Banco Central proporciona a residentes en el país. Los componentes principales de los activos internos son el crédito (directo e indirecto por las inversiones en valores) al sector público, al sector financiero, al sector privado no financiero y además lo integran los activos internos no clasificados, así como la cuenta de patrimonio del ente emisor.

Sector público: el saldo de esta cuenta muestra la relación global del BCV con el sector público.

Dentro de este sector, se muestra la subcuenta que lleva por título Gobierno Central, en la que se registran las variaciones de los saldos que resultan de las operaciones de venta con pacto de recompra y compra con pacto de reventa (repos) que realiza el BCV con fines de política monetaria y en las que son utilizados títulos públicos como colateral. Estas operaciones constituyen uno de los instrumentos más utilizados para modificar la base monetaria.

Sector financiero: en este apartado se muestra el crédito que concede el Banco Central al sistema bancario, cuando se utilizan los instrumentos de anticipos, redescuentos y reportos. Este saldo muestra algunas partidas en términos brutos, ya que los pasivos con el sector financiero (por depósitos en el BCV, conformados por el encaje legal y para propósitos de compensación) representan un pasivo monetario del BCV. Los otros depósitos distintos de estos son considerados pasivos no monetarios y se registran en este apartado.

Dentro del sector financiero se distingue el sistema bancario conformado con los siguientes subsectores:

Sociedades monetarias de depósito: se les denomina bancos creadores de dinero; se caracterizan por recibir depósitos a la vista (depósitos transferibles) y conceder créditos. Las sociedades monetarias de depósito están conformadas por bancos universales, bancos comerciales y bancos de desarrollo. Es de hacer notar que el Banes, no se incluye en esta categoría, a pesar de ser un banco de desarrollo, por sus características de ente especial y su interrelación en la economía.

Otras sociedades de depósito: corresponden a instituciones cuyos pasivos se consideran como sustitutos de depósitos transferibles, tales como los depósitos de ahorro y a plazo. Este subsector integra a las sociedades financieras privadas y públicas clasificadas como bancos hipotecarios, entidades de ahorro y préstamos (EAP), bancos de inversión, arrendadoras financieras y fondos de activos líquidos. Las EAP, a pesar de que emiten depósitos a la vista, estos no representan una parte importante de su pasivo total.

Sector privado no financiero: representa el crédito concedido a particulares, Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares y empresas. Las unidades institucionales que conforman este sector se consideran parte del "público"; en consecuencia, los depósitos en moneda nacional se registran en los usos por ser pasivos monetarios del instituto. Se incluyen en el crédito los títulos valores y cualquier otra forma de financiamiento.

Activos netos no clasificados: están conformados principalmente por los rubros correspondientes a las demás partidas del balance, tales como las cuentas de ingresos y gastos, activos fijos del instituto, numismática y otros activos y pasivos no asignados al crédito y dinero.

Patrimonio: esta cuenta muestra la composición patrimonial del BCV. Está conformada por el capital inicial, el fondo general de reservas (FGR), la cuenta patrimonial, el nivel adecuado de reservas internacionales, las reservas voluntarias y cualquier otra cuenta patrimonial.

3.2. Usos de base monetaria

Son los pasivos monetarios del Banco Central. Describen la manera como el público y los bancos utilizan el total de la base monetaria. Este concepto corresponde a la noción de demanda de base monetaria. Incluye los depósitos de las sociedades monetarias de depósito y otras sociedades de depósito, los depósitos especiales del público, y la emisión de monedas y billetes puesta en circulación.

Depósitos de las sociedades monetarias de depósitos y de las otras sociedades de depósitos: en esta cuenta se registran los saldos de los depósitos mantenidos por estas instituciones como reserva obligatoria (encaje legal) y para propósitos de compensación en el BCV.

Depósitos especiales del público: se refiere a los depósitos que mantienen en el instituto los entes definidos como parte del "público".

Monedas y billetes en circulación: son obligaciones constituidas por el monto total de las monedas y billetes puestos en circulación por el instituto, para satisfacer las demandas de medios de intercambio o pagos por los diferentes agentes de la economía, de acuerdo con lo pautado en el artículo 107 de la Ley del BCV.

4. Nuevos cambios metodológicos en los agregados monetarios M_1 , M_2 y M_3

Las mejoras metodológicas realizadas en la base monetaria también han permitido modificaciones relevantes en la medición de los agregados monetarios amplios. Por otra parte, en atención a las innovaciones financieras consolidadas en el sistema bancario nacional, en la revisión metodológica se contempló incorporar otros elementos en la cobertura de instrumentos en la medición de la liquidez monetaria en poder del público.

La revisión de los agregados monetarios toma en consideración lo siguiente:

- Las características presentes en activos financieros como sustitutos cercanos de instrumentos que están considerados dentro de la definición actual de la liquidez monetaria. Por esta razón se agrega un nuevo instrumento en la medición de la liquidez monetaria denominado "Derechos y participaciones sobre las inversiones en títulos o valores cedidos al público" (inversiones cedidas).
- Igualmente, como parte de las innovaciones financieras, se han desarrollado nuevos métodos de pago, tales como las tarjetas de débito, que cambian la condición de liquidez de un instrumento o activo financiero. En concordancia con estas innovaciones, en la nueva metodología se distingue entre los depósitos que tienen y entre los que no tienen asociados una tarjeta de débito. Esta distinción proporciona elementos analíticos útiles y es uno de los criterios en orden de importancia a considerar cuando se definen los agregados monetarios, debido a la característica de medio de pago inmediato que adquieren los depósitos y demás obligaciones. En este sentido, los depósitos de ahorro asociados a una tarjeta de débito, en la nueva metodología, forman parte del dinero en sentido estricto (M_1), y se excluyen del "cuasidinero".

PRESIDENTE

Nelson J. Merentes D.

PRIMER VICEPRESIDENTE GERENTE

Eudomar Tovar

**GERENTE DE COMUNICACIONES
INSTITUCIONALES**

Txomin las Heras

GRUPO EDITOR

Luis E. Rivero M.

Omar Mendoza

Txomin las Heras

María Fernanda Marcano

Francisco Vallenilla

**JEFE DEL DEPARTAMENTO
DE INFORMACIÓN**

María Fernanda Marcano

CONCEPCIÓN GRÁFICA

Claudia Leal

DIAGRAMACIÓN

Jesús Alberto Páez Arvelo

CORRECCIÓN

Departamento de Publicaciones

ISSN: 1315-1407

**LOS ARTÍCULOS DE OPINIÓN
NO REFLEJAN NECESARIAMENTE
LA POLÍTICA INFORMATIVA DEL BCV.**

**EL GRUPO EDITOR
EVALÚA LOS CONTENIDOS
DE ESTA PUBLICACIÓN.**

Definiciones de los agregados monetarios M_1 , M_2 y M_3

M_1 : se le denomina dinero en sentido estricto, sobre la base de su función como medio de pago utilizado directamente para efectuar transacciones, y otros que pueden fácilmente transformarse en medios de pago. Por lo tanto, es la cantidad de dinero altamente líquido que circula en la economía para financiar las transacciones comerciales y financieras del público. Esta definición está conformada por activos como billetes y monedas, cuentas corrientes o los denominados depósitos a la vista y depósitos de ahorro transferibles.

M_2 : además de M_1 incluye los depósitos de ahorro, inversiones cedidas y los depósitos a plazo (estos últimos también contienen los certificados de ahorro y bonos quirografarios). En Venezuela, al agregado monetario M_2 se le conoce como liquidez monetaria en poder del público.

Por su parte, M_3 , comprende a M_2 más las cédulas y bonos hipotecarios.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACEDO M., C. Y ACEDO M., A. (1997). *Instituciones financieras*. Séptima edición. Venezuela: McGraw Hill Interamericana.

BARREIRO, F.; LABEAGA, J.M. Y MOCHÓN, F. (1999). *Macroeconomía intermedia*. Primera edición. España: Editorial McGraw Hill.

BELLO R., G. (2004). *Operaciones bancarias en Venezuela. Teoría y práctica*. Primera edición. Caracas: Universidad Católica Andrés Bello.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2001). *Manual de estadísticas de finanzas públicas*. Washington, D.C.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2000). *Manual de estadísticas monetarias y financieras*. Washington, D.C.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009). *Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional*. Sexta edición. Washington, D.C.

MCCONNELL, C. Y BRUE, S. (2001). *Economía*. Decimocuarta edición. Colombia: McGraw Hill Interamericana.

MILLER ROGER, L. Y PULSINELLI, R.W. (1992). *Moneda y banca*. Segunda edición. España: Editorial McGraw Hill.

NACIONES UNIDAS, FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, ORGANIZACIÓN DE COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICO, COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS, BANCO MUNDIAL (2008). *Sistema de Cuentas Nacionales*. Nueva York.

NEWLYN, W.T. (1962). *Teoría monetaria*. Primera edición en español. Méxi Fondo de Cultura Económica.

Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras. Gaceta Oficial N° 5.555 Extraordinario del 13 de noviembre 2001.

LEY DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA. GACETA OFICIAL N°. 39.419 DEL 7 DE MAYO DE 2010.

LEY DE INSTITUCIONES DEL SECTOR BANCARIO. GACETA N° 39.627 DEL 2 DE MARZO DE 2011.

STIGLITZ, J. (2004). *Macroeconomía*. Segunda edición. España: Editorial Ariel.

SUDEBAN (2006). *Manual de contabilidad para bancos, otras instituciones financieras y entidades de ahorro y préstamo*. Compendio de descripciones. Venezuela.