

TÍTULOS DE COBERTURA CAMBIARIA COMO INSTRUMENTO DE ESTERILIZACIÓN MONETARIA Y PROTECCIÓN PATRIMONIAL EVIDENCIA VENEZOLANA 2022–2025

*EXCHANGE RATE HEDGING INSTRUMENTS AS TOOLS
FOR MONETARY STERILIZATION AND ASSET
PROTECTION VENEZUELAN EVIDENCE 2022–2025*

AUTORES

Car Emyr Suescum Coelho

Universidad Metropolitana, Venezuela

Álvaro Andrés Aguiar Millán

Universidad Metropolitana, Venezuela

DOI: <https://doi.org/10.63371/ic.v5.n2.a1226>

Fecha de Postulación: 05 de mayo 2026

Fecha de Aceptación: 09 de junio 2026

Títulos de Cobertura Cambiaria Como Instrumento de Esterilización Monetaria y Protección Patrimonial Evidencia Venezolana 2022–2025

Exchange Rate Hedging Instruments as Tools for Monetary Sterilization and Asset Protection Venezuelan Evidence 2022–2025

Car Emyr Suescum Coelhocsuescum@unimet.edu.ve<https://orcid.org/0000-0003-1104-7800>

Universidad Metropolitana

Universidad Central de Venezuela

Caracas Venezuela

Álvaro Andrés Aguiar Millána.aguiar@correo.unimet.edu.ve<https://orcid.org/0009-0000-4730-6750>

Universidad Metropolitana

Caracas Venezuela

RESUMEN

Los Títulos de Cobertura Cambiaria (TCC) constituyen un instrumento híbrido de política monetaria emitido por el Banco Central de Venezuela (BCV) desde abril de 2022, con la doble función de absorber la liquidez excedentaria del sistema bancario y ofrecer protección patrimonial frente a la depreciación del bolívar mediante su indexación al tipo de cambio oficial. Esta investigación adopta un enfoque cuantitativo, con diseño no experimental longitudinal y alcance descriptivo, sustentado en revisión documental de fuentes oficiales del BCV correspondientes al período abril 2022–junio 2025. Los resultados revelan tres etapas operativas diferenciadas: inserción (2022), expansión exponencial (2023–2024) y contracción regulatoria (2025). Las colocaciones acumuladas alcanzaron USD 22.147 millones, con pagos totales por indexación e intereses de USD 1.404 millones, en donde el sector bancario obtuvo un ahorro operativo de USD 938 millones derivado de las deducciones de encaje legal vigentes hasta febrero de 2025. El análisis del agregado monetario M2 evidencia una efectividad limitada de los TCC como mecanismo de esterilización plena, dado que el crecimiento de la liquidez fue superado por factores de expansión monetaria endógena. Este estudio llena un vacío en la literatura económica nacional e internacional sobre instrumentos monetarios no convencionales en economías post-hiperinflacionarias, con implicaciones directas para los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) 8, 10 y 17 de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

Palabras clave: cobertura cambiaria, esterilización monetaria, liquidez bancaria, objetivos de desarrollo sostenible, política monetaria no convencional



ABSTRACT

Foreign Exchange Coverage Securities (Títulos de Cobertura Cambiaria, TCC) are hybrid monetary policy instruments issued by the Central Bank of Venezuela (BCV) since April 2022, designed to absorb excess banking liquidity while providing wealth protection against bolivar depreciation through indexation to the official exchange rate. This study employs a quantitative, non-experimental longitudinal and descriptive design based on a documentary review of official BCV sources for April 2022–June 2025. Results reveal three distinct operational stages: insertion (2022), exponential expansion (2023–2024), and regulatory contraction (2025). Cumulative placements reached USD 22.147 billion, with total indexation and interest payments of USD 1.404 billion, while the banking sector generated operational savings of USD 938 million from reserve-requirement deductions in force until February 2025. M2 analysis reveals limited TCC effectiveness as a full sterilization mechanism, as banking liquidity growth was outpaced by endogenous monetary expansion. This study fills a gap in the national and international literature on unconventional monetary instruments in post-hyperinflationary economies, with direct implications for Sustainable Development Goals (SDGs) 8, 10, and 17 of the 2030 Agenda for Sustainable Development.

Keywords: foreign exchange hedging, monetary sterilization, bank liquidity, sustainable development goals, unconventional monetary policy



INTRODUCCIÓN

Los bancos centrales de economías emergentes han recurrido sistemáticamente a herramientas no convencionales de esterilización monetaria cuando los instrumentos tradicionales pierden eficacia o credibilidad. Eklou (2023) demuestra que la efectividad de las tasas de interés como ancla monetaria se ve significativamente mermada en entornos de baja consolidación financiera y alta inflación, mientras que Chen et al. (2023) documentan que la demanda de reservas bancarias responde de forma no lineal a los marcos regulatorios vigentes, obligando a los bancos centrales a complementar sus intervenciones con instrumentos de gestión de liquidez de distinta naturaleza. Baquero Beltrán & Villamil (2021) y Sabioni et al. (2025) destacan, a su vez, que la eficacia de las políticas contractivas en contextos inflacionarios depende en gran medida de un monitoreo exhaustivo de las variables subyacentes y de las expectativas de los agentes económicos, condición que en el caso venezolano se ve comprometida por la limitada disponibilidad de información estadística oportuna.

La perspectiva histórica en América Latina refuerza esta argumentación, en efecto, Jácome & Pienknagura (2022), en un estudio sobre la independencia de la banca central en diecisiete países latinoamericanos durante un siglo, confirman que el financiamiento directo del gobierno por parte del banco central ha constituido la causa primordial de la inflación crónica regional, subrayando la necesidad de instrumentos de absorción de liquidez que no comprometan la restricción presupuestaria intertemporal del sector público consolidado. A juicio de Kindelán & Cortina (2022), la resiliencia institucional y el uso de herramientas no tradicionales análogas a los TCC son fundamentales en contextos de alta incertidumbre, pues permiten gestionar la liquidez sistémica sin comprometer la autonomía operativa del banco central. De acuerdo con Eklou (2023) y Chen et al. (2023), la necesidad de intervenciones específicas para estabilizar precios y absorber reservas bancarias es especialmente aguda cuando las expectativas inflacionarias no están ancladas, lo que proporciona el sustento teórico necesario para interpretar la manera en que los TCC operan como mecanismos de estabilización en la praxis económica venezolana contemporánea.

El Banco Central de Venezuela (BCV) (2019; 2022) define los Títulos de Cobertura Cambiaria (TCC) como instrumentos nominativos no negociables que protegen el capital frente a la depreciación del bolívar y reducen el costo operativo del encaje mediante su indexación al tipo de cambio oficial diario. Su introducción en el mes de abril del año 2022 respondió al reconocimiento institucional de que el encaje legal restrictivo, si bien eficaz para contraer la base monetaria de forma mecánica, genera costos operativos directos para la banca y restringe la intermediación financiera sin ofrecer ningún mecanismo de cobertura patrimonial (Bitar, 2022). De acuerdo con Ochoa Maldonado (2012), las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) constituyen el instrumento menos distorsivo y más flexible para el control de la base monetaria, siempre que exista coordinación fiscal austera y un mercado de capitales suficientemente profundo, ya que, en ausencia de estas condiciones, los bancos centrales deben recurrir a instrumentos complementarios como los TCC que absorban liquidez por vías de mercado.



La experiencia comparada en América Latina ofrece precedentes directamente relevantes para comprender los TCC venezolanos. El caso argentino es el paralelo institucional más próximo con la emisión masiva de Letras del Banco Central (LEBAC) entre 2016 y 2018 y su sucesora, la Letra de Liquidez (LELIQ), letras que constituyeron instrumentos análogos de esterilización mediante pasivos remunerados del banco central, aunque con resultados finales negativos cuando los déficits fiscales acumulados hicieron insostenible su renovación (Cachanosky & Ferrelli Mazza, 2021). La experiencia del Banco Central de la República Argentina, desde la perspectiva de Carrera et al. (2023), demuestra que la emisión de deuda propia garantiza la autonomía operativa del ente emisor en el corto plazo, pero advierte que el éxito de la esterilización depende críticamente del perfil del suscriptor y de la disciplina fiscal subyacente. El Banco de la República Colombia (2023) señala adicionalmente que la indexación, aunque reduce la incertidumbre microeconómica para los tenedores, genera una inercia inflacionaria que eleva los costos de desinflación en el mediano plazo, lo que representa un fenómeno crítico en todo proceso de ajuste macroeconómico.

Desde la perspectiva de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, la estabilidad monetaria y la profundización del sistema financiero son condiciones habilitantes indispensables para el logro del ODS 8 (trabajo decente y crecimiento económico) y el ODS 10 (reducción de las desigualdades), dado que la volatilidad cambiaria extrema actúa como un impuesto regresivo sobre los sectores de menor ingreso y destruye sistemáticamente la capacidad de ahorro formal (Ozili & Iorember, 2024). En el marco del ODS 17 (alianzas para el logro de los objetivos), el diseño institucional de los TCC fortalece la coordinación entre el BCV y el sistema bancario como actores complementarios de la política de estabilización (Alhammadi et al., 2024).

En Venezuela, la política monetaria ha transitado por un proceso de transformación radical como respuesta a los desequilibrios estructurales más severos registrados en la historia económica latinoamericana reciente. Después de un período de hiperinflación que se extendió entre los años 2017 y 2021, con tasas que superaron el millón por ciento anual según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, el BCV debió rediseñar sus instrumentos de intervención para gestionar una economía parcialmente dolarizada, con agregados monetarios reales colapsados y un encaje legal del 73% establecido en enero de 2022 (Contreras & Medina, 2026; CEPAL, 2024).

En este contexto de extrema fragilidad estructural, la gestión de la liquidez excedentaria bancaria se convirtió entonces en el desafío técnico más urgente para la banca central venezolana, toda vez que el elevado encaje restrictivo y la escasez de bolívares debilitaron el crédito tradicional, obligando a la banca a concentrarse en la estabilización de su liquidez y en la búsqueda de ingresos alternativos (Herrera, 2022; KPMG, 2021). Por todo lo expuesto, la presente investigación tuvo como objetivo analizar la evolución operativa y el impacto financiero de los TCC emitidos por el BCV durante el período abril 2022 – junio 2025 a partir de datos oficiales, con el fin de evaluar su eficacia como instrumento de absorción de liquidez excedentaria y de cobertura cambiaria para el sector bancario

venezolano, posicionándose como un estudio pionero de revisión documental sobre este instrumento en la literatura económica nacional e internacional.

MÉTODO

La presente investigación posee enfoque cuantitativo, con diseño no experimental de tipo longitudinal y alcance descriptivo. Se utilizó la técnica de revisión documental para analizar la operatividad de los TCC (Hernández-Sampieri & Mendoza, 2018). Este diseño permite una interpretación crítica de los datos oficiales del BCV que va más allá del registro numérico, para considerar la influencia de los marcos regulatorios y el contexto financiero venezolano contemporáneo, en coherencia con los estándares metodológicos establecidos para investigaciones documentales de alto impacto en ciencias económicas.

Las fuentes primarias de información consistieron en los datos oficiales publicados por el BCV para el período abril 2022–junio 2025, incluyendo los resultados íntegros de cada convocatoria de TCC, las series históricas del tipo de cambio oficial y del Índice de Inversión (IDI), los reportes estadísticos sobre liquidez monetaria (M2) y reservas excedentes del sistema bancario (Banco Central de Venezuela, 2022). Las fuentes secundarias comprenden literatura académica indexada en Scopus y Web of Science sobre política monetaria en economías emergentes, encaje legal, esterilización monetaria e instrumentos de cobertura cambiaria, complementadas con informes de organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco de Pagos Internacionales (BIS) y la Comisión Económica para la América Latina (CEPAL), conjuntamente con los documentos institucionales del BCV.

El corpus documental final está integrado por veintisiete fuentes provenientes de revistas indexadas de alto impacto, en cumplimiento del umbral mínimo del 60% establecido para revisiones documentales. Debido a esto, el período de cobertura prioriza las publicaciones de 2021–2026, con la excepción justificada de fuentes seminales anteriores como la investigación de Ochoa Maldonado (2012), cuya relevancia fundacional para el análisis de las OMA no tiene equivalente más reciente en la literatura hispanoamericana.

El instrumento de recolección y registro consistió en una matriz de datos estandarizada en formato digital, en la cual se consolidaron las variables críticas extraídas de los reportes oficiales del Banco Central de Venezuela (BCV): montos negociados por convocatoria, tipo de cambio oficial diario, reservas excedentes del sistema bancario y liquidez monetaria M2 en términos nominales y en su equivalente en dólares al tipo de cambio corriente. A partir de esta base, se construyeron las métricas de análisis de impacto utilizadas en el estudio.

La tasa de rendimiento operativa anual (TROA) cuantifica el rendimiento efectivo del instrumento para el inversionista, integrando el diferencial del IDI (factor de indexación que replica la variación diaria del tipo de cambio oficial (Bs/USD) y la tasa de interés base (TIDA), mediante la expresión: $TROA = [(IDI(t+n) / IDI(t)) - 1] \times (365/n) + TIDA$, donde $IDI(t+n)$ es el índice vigente a la fecha de vencimiento, $IDI(t)$ es el índice vigente a la fecha de pacto y n es el plazo en días.

Aunque la normativa del BCV permite la precancelación anticipada, esta puede generar pérdidas de capital en escenarios de apreciación cambiaria, por ello la investigación asume el cumplimiento del vencimiento contractual, dado que las operaciones de precancelación masiva no son observables en los datos públicos disponibles. El costo de oportunidad del déficit de encaje (COFIDE) mide el ahorro operativo que los TCC generaron para la banca, cuantificando el valor monetario de las deducciones de encaje legal asociadas a las colocaciones de clientes durante los catorce días continuos de vigencia del beneficio, suprimido el 7 de febrero de 2025.

La confiabilidad del instrumento de registro se sustenta en las metodologías estandarizadas del BCV para el cálculo y la publicación de sus cifras estadísticas, en donde el empleo de datos de dicha entidad como fuente oficial y primaria aporta consistencia interna a la serie temporal y garantiza la reproducibilidad del análisis, sin embargo, es preciso señalar que la información pública no permite desagregar las colocaciones por tipo de inversionista (personas naturales vs personas jurídicas), ni por institución bancaria específica, lo que restringe el análisis al nivel agregado del sistema.

RESULTADOS

Los hallazgos de este estudio evidencian la evolución operativa de los TCC desde abril de 2022 hasta junio de 2025 e identifican con precisión tres etapas diferenciadas que reflejan no solo el comportamiento del instrumento sino también las transformaciones regulatorias que moldearon su trayectoria. Cada etapa responde a un conjunto distinto de incentivos, restricciones y decisiones de política monetaria, cuya comprensión integral resulta indispensable para evaluar la eficacia del instrumento como mecanismo de absorción y cobertura.

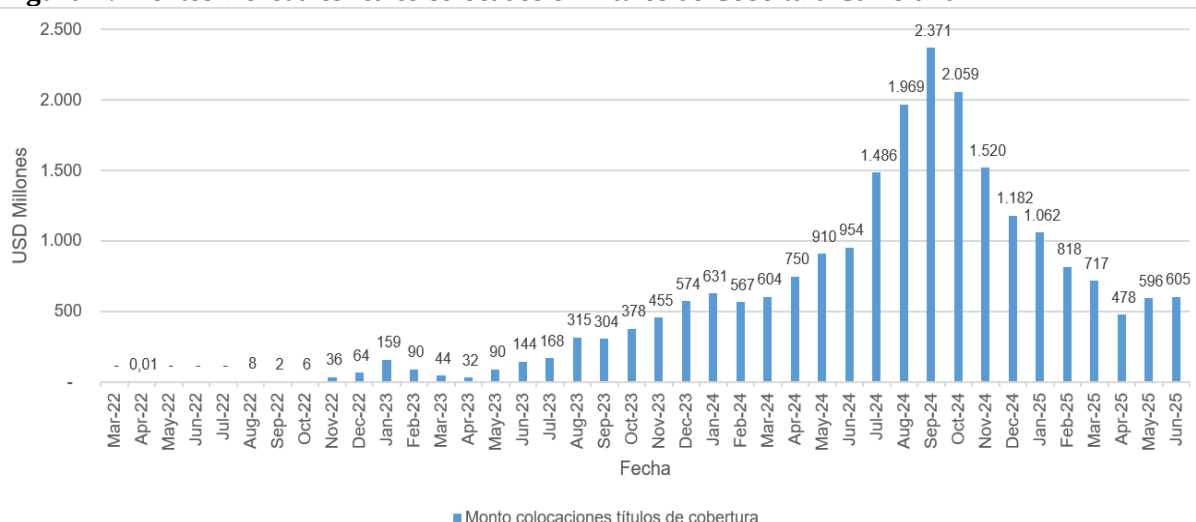
Etapas 1: Inserción (abril 2022 – diciembre 2022)

Durante el primer año operativo, los TCC registraron una adopción modesta, con colocaciones acumuladas de USD 117 millones distribuidas en convocatorias semanales de baja profundidad. El 90% de las colocaciones correspondió al plazo de 7 días, evidenciando la preferencia de los inversionistas por instrumentos de muy corto plazo ante la incertidumbre sobre el comportamiento del tipo de cambio y el escaso conocimiento inicial del mecanismo de indexación. El análisis de tendencia central confirma este perfil de baja penetración, la media y la mediana mensuales se mantuvieron en niveles basales inferiores a USD 8 millones, con una desviación estándar de apenas USD 2 millones. No obstante, en diciembre de 2022, la variación cambiaria del 58% en un solo mes generó que el BCV desembolsara USD 11 millones sobre los USD 117 millones colocados (relación de pago del 9,4%), anticipando la eficacia de la indexación como escudo patrimonial en contextos de alta volatilidad.

La figura 1 permite apreciar la distribución mensual de los montos colocados en TCC a lo largo del período de estudio, evidenciando visualmente las tres etapas antes descritas: la modestia en las colocaciones durante 2022, el crecimiento exponencial entre 2023 y el tercer trimestre de 2024, y la contracción iniciada a partir del último trimestre de ese año. La escala de los valores mensuales subraya la magnitud del punto de inflexión entre las etapas de inserción y expansión.



Figura 1: Montos mensuales reales colocados en Títulos de Cobertura Cambiaria



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

Etapa 2: Expansión exponencial (enero 2023 – octubre 2024)

A partir del primer trimestre de 2023, el instrumento experimentó un punto de inflexión determinado por dos factores concurrentes, a saber, la mayor comprensión del mecanismo de indexación por parte de los agentes financieros y el aprovechamiento sistemático del incentivo de deducción de encaje legal. En el año 2023 el monto colocado creció un 2.354% respecto al año anterior, alcanzando USD 2.754 millones, con pagos por indexación e intereses de tan solo USD 59 millones, beneficiados por la relativa estabilidad cambiaria lograda por el BCV durante ese período. La composición de plazos evidenció una diversificación gradual, donde el plazo de 7 días pasó de representar el 90% en 2022 al 81% en 2023 y al 68% en 2024, con un incremento proporcional del plazo de 14 días del 18% al 28%, reflejando mayor confianza en el instrumento y en la gestión cambiaria del BCV. Las figuras 2 y 3 presentan, respectivamente, la composición mensual y la composición anual de los plazos, permitiendo observar cómo la estructura temporal del instrumento evolucionó desde la concentración casi total en el plazo semanal durante 2022 hasta la diversificación hacia tramos más largos registrada en 2025.

Figura 2: Montos mensuales por plazos en las colocaciones de Títulos de Cobertura Cambiaria

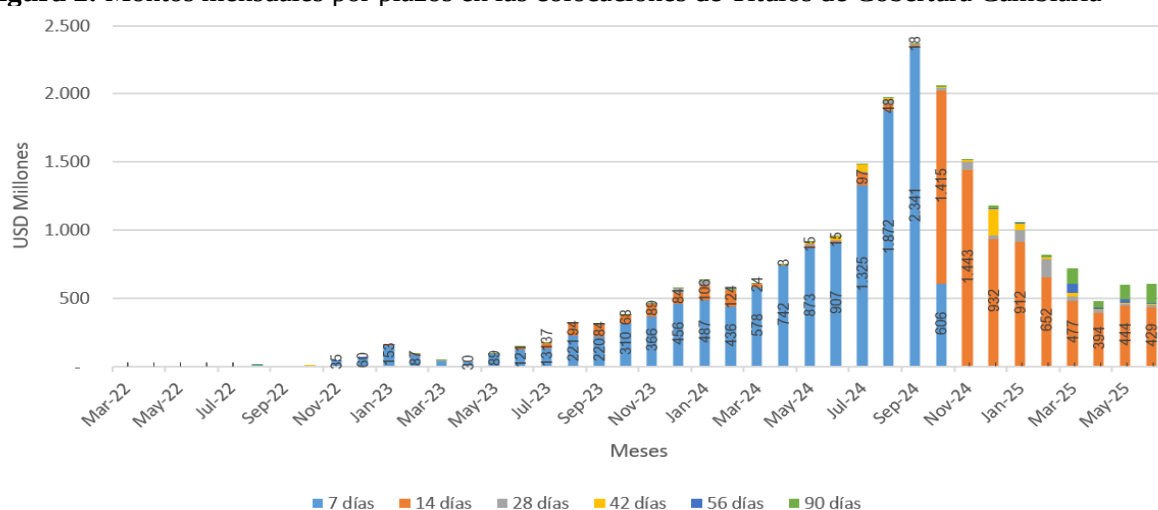
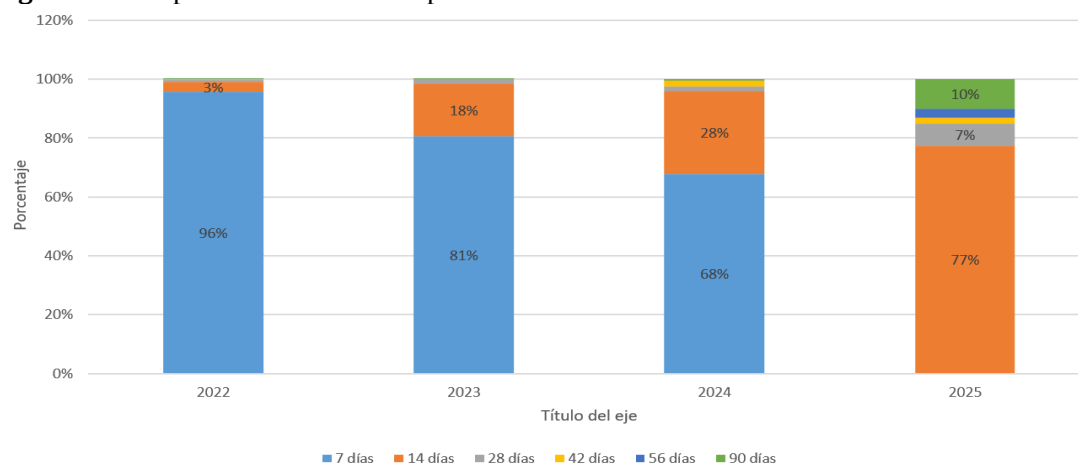


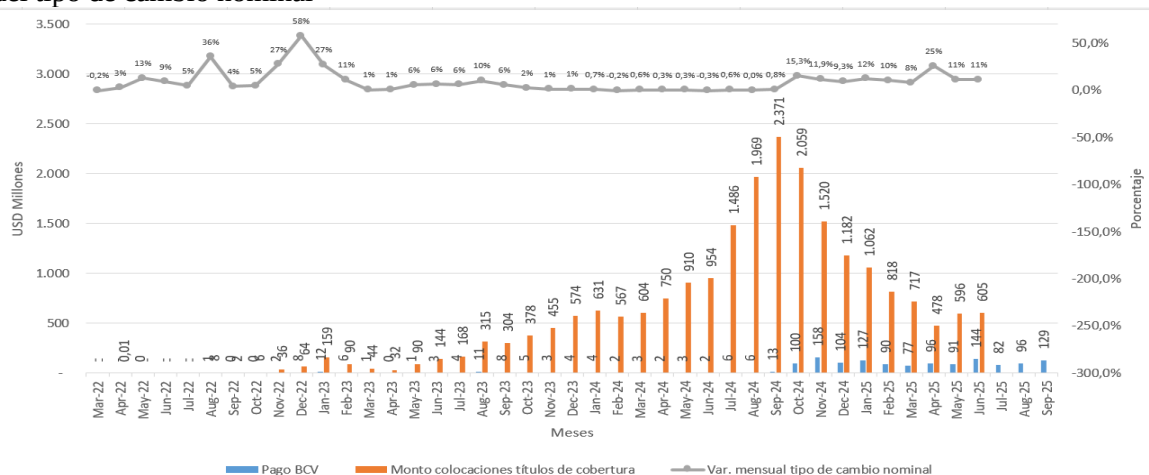
Figura 3: Composición anual de los plazos en las colocaciones de Títulos de Cobertura Cambiaria



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

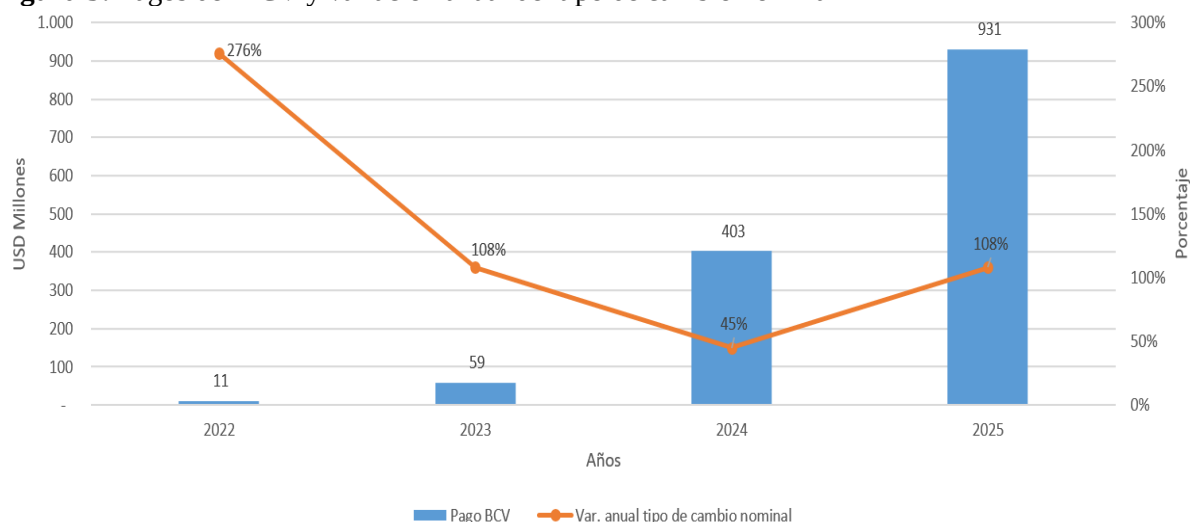
La fase de máxima expansión se alcanzó en 2024, con colocaciones acumuladas de USD 15.000 millones. La media mensual escaló hasta USD 119 millones en septiembre de 2024, mientras la desviación estándar aumentó de USD 2 millones en la fase de inserción a USD 16 millones en esta etapa, evidenciando una política de colocación irregular condicionada por los ajustes estratégicos del ente emisor. Sin embargo, la distribución del costo fue altamente asimétrica, debido a que, en los primeros tres trimestres, los pagos permanecieron contenidos por una variación cambiaria promedio del 1% mensual, mientras que en el cuarto trimestre la depreciación del tipo de cambio del 15% concentró el 90% del costo financiero anual, con desembolsos de USD 362 millones entre octubre y diciembre. La figura 4 ilustra la relación entre los pagos del BCV, los montos mensuales colocados y la variación mensual del tipo de cambio nominal, confirmando que el costo del instrumento para el emisor guarda mayor correlación con los episodios de volatilidad cambiaria que con el volumen de colocaciones. Seguidamente, la figura 5 complementa este análisis con la perspectiva anual, permitiendo apreciar con mayor claridad la correlación entre episodios de depreciación intensa y la concentración del costo financiero.

Figura 4: Pagos del BCV, montos colocados en Títulos de Cobertura Cambiaria y variación mensual del tipo de cambio nominal



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

Figura 5: Pagos del BCV y variación anual del tipo de cambio nominal

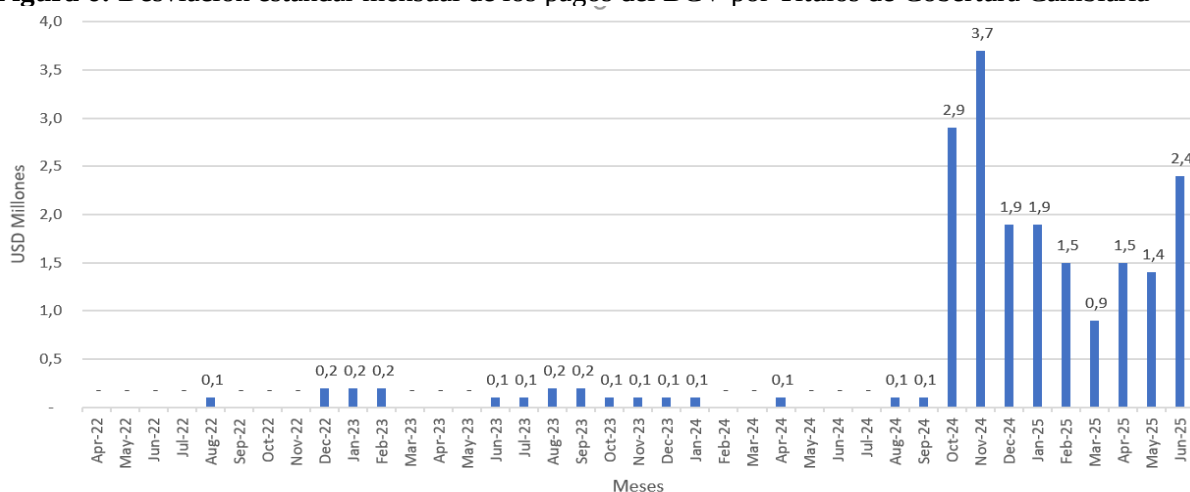


Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

Etapas 3: contracción regulatoria (noviembre 2024 – junio 2025)

A partir del cuarto trimestre de 2024, el BCV introdujo cambios estructurales que modificaron el perfil de incentivos del instrumento. La eliminación del plazo de 7 días en octubre de 2024 y la supresión de las deducciones de encaje legal en febrero de 2025 alteraron el costo de oportunidad de los TCC para la banca, con impacto inmediato sobre la demanda. En 2025 la composición de plazos se reorganizó radicalmente, el plazo de 14 días absorbió el 77% de las colocaciones, aquí por primera vez, el plazo de 90 días adquirió relevancia con el 10% de los montos, seguido del plazo de 28 días con el 7%. A pesar de la caída en volúmenes, el primer semestre de 2025 registró la mayor carga financiera del período de estudio, con pagos ejecutados y proyectados de USD 931 millones, producto de la combinación de plazos más largos y episodios de mayor depreciación cambiaria. La figura 6 presenta a continuación la desviación estándar mensual de los pagos del BCV, donde la gran dispersión del último trimestre de 2024 y del tercer trimestre de 2025 es consistente con los períodos de mayor variación del tipo de cambio nominal analizados en el estudio.

Figura 6: Desviación estándar mensual de los pagos del BCV por Títulos de Cobertura Cambiaria

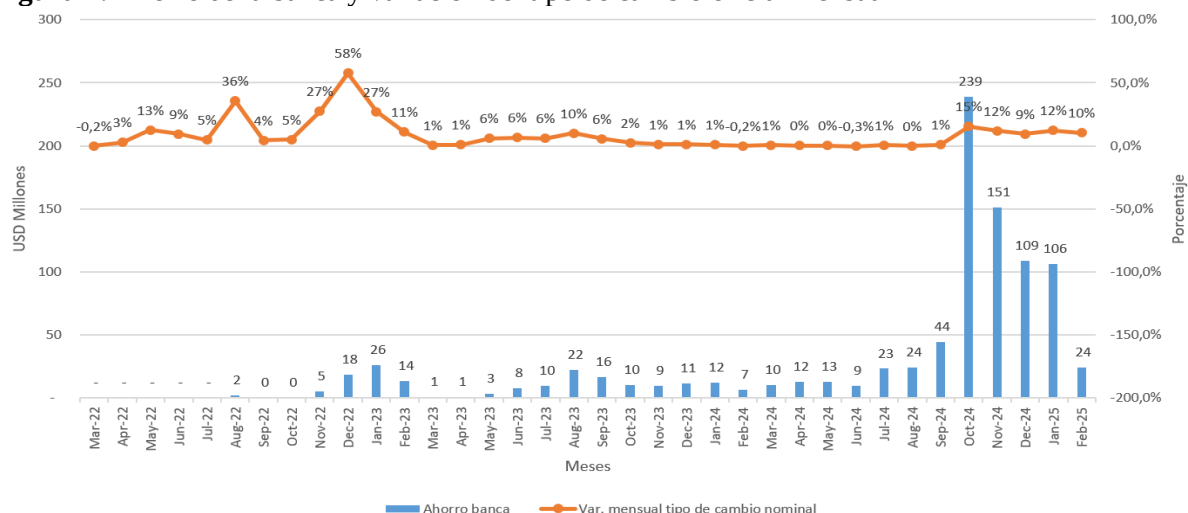


Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

Ahorro operativo del sector bancario

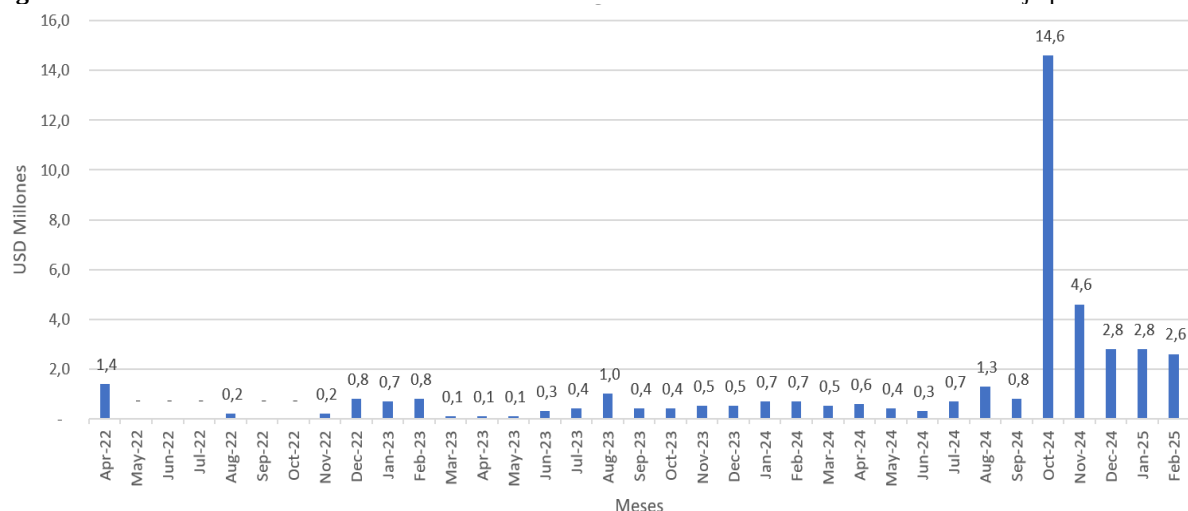
El beneficio de deducción de encaje legal constituyó el incentivo primario que impulsó la adopción masiva de los TCC por parte del sector bancario, aquí cada colocación de un cliente generaba una deducción del requerimiento de encaje durante catorce días continuos, lo que equivalía a un ahorro sobre el COFIDE que la institución habría incurrido por mantener déficit de encaje. Este mecanismo actuó como un alivio parcial al costo implícito del encaje del 73% sobre la intermediación financiera. El ahorro total acumulado durante el período de vigencia del beneficio alcanzó los USD 938 millones, mientras que el beneficio potencial perdido por la eliminación del descuento en febrero de 2025 fue cuantificado en USD 367 millones para el período remanente de estudio. La figura 7 ilustra la evolución mensual del ahorro de la banca y la variación del tipo de cambio oficial, de manera complementaria la figura 8 presenta la desviación estándar mensual de dicho ahorro, cuyo valor pasó de USD 0,8 millones en diciembre de 2022 a USD 14,6 millones en octubre de 2024, reflejo de la volatilidad cambiaria que elevó el COFIDE durante los episodios de mayor descalce de encaje.

Figura 7: Ahorro de la banca y variación del tipo de cambio oficial mensual



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

Figura 8: Desviación estándar mensual del ahorro bancario derivado de las deducciones de encaje por TCC

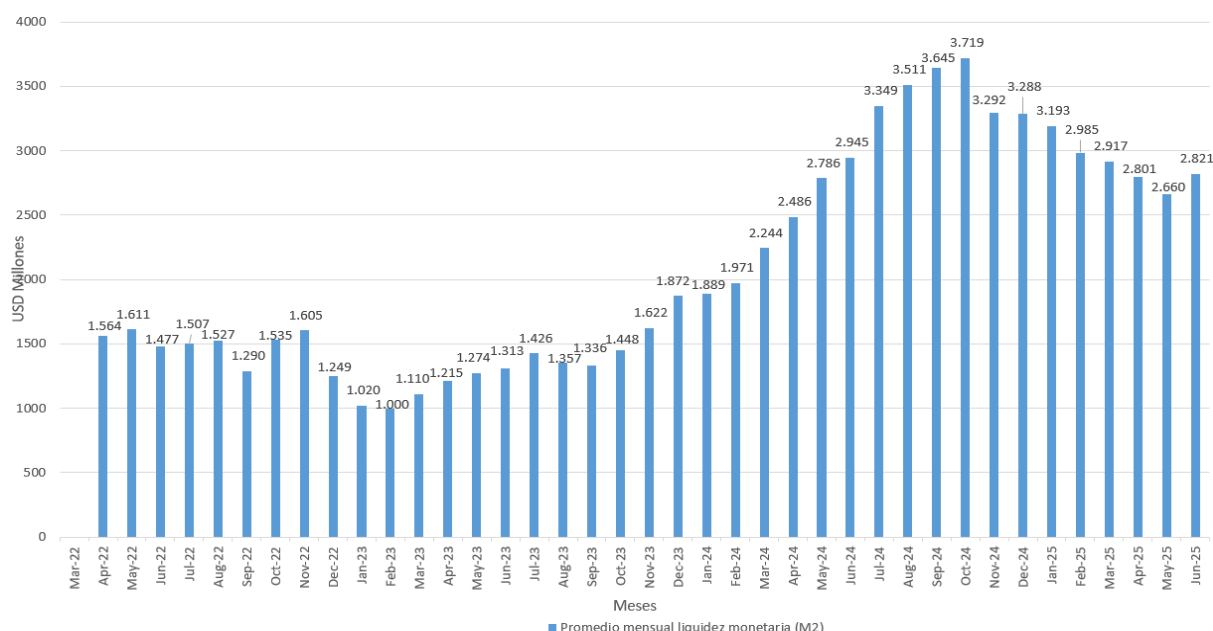


Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

Relación entre los TCC y el agregado monetario M2

El comportamiento del agregado monetario M2 durante el período analizado se estructura en dos fases divergentes. Entre abril de 2022 y el segundo trimestre de 2023, se observó una tendencia contractiva en la que la liquidez alcanzó su nivel mínimo de USD 1.000 millones en febrero de 2023, reducción del 36% respecto al inicio de la serie, atribuible a los mecanismos de absorción del BCV y a la política de encaje extremadamente restrictiva. A partir del tercer trimestre de 2023 la dinámica se revirtió, la liquidez escaló de manera sostenida hasta alcanzar un máximo histórico de USD 3.719 millones en octubre de 2024, incremento superior al 250% desde el punto de inflexión de 2023. Durante el último tramo del estudio el M2 mostró fluctuaciones cíclicas, pero consolidó una nueva base estructural por encima de los USD 2.500 millones. En la figura 9 se presenta la evolución del promedio mensual de M2 expresado en dólares, contextualización indispensable para evaluar la capacidad de absorción de los TCC en relación con la magnitud del agregado monetario.

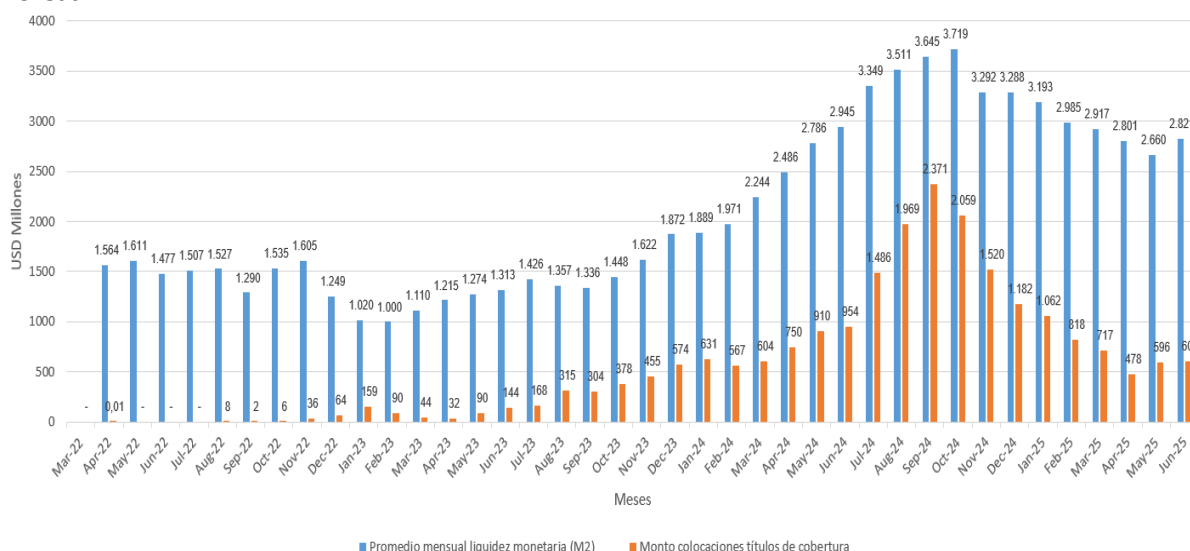
Figura 9: Liquidez monetaria. Promedio mensual M2 expresado en dólares



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

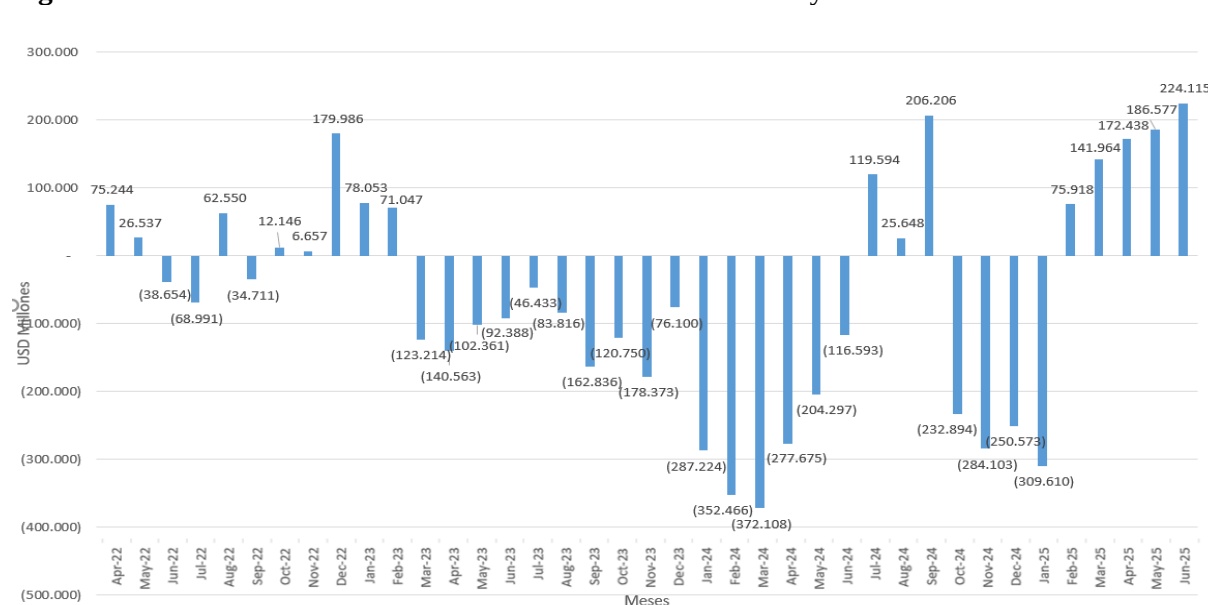
El análisis comparado entre las colocaciones de TCC y la evolución del M2 que se presenta en la figura 10, revela una paradoja operativa en donde el período de mayor volumen de TCC coincide exactamente con el de mayor expansión de la liquidez monetaria. Este comportamiento sugiere que los factores de creación endógena de dinero superaron en magnitud la capacidad de absorción del instrumento, sin embargo, el examen de las reservas excedentes de la banca ofrece una lectura más matizada, estas exhiben una reducción proporcional al aumento en las colocaciones de TCC durante la mayor parte del período analizado, con excepciones en el tercer trimestre de 2024 y el segundo trimestre de 2025, como se aprecia en las figuras 11 y 12. Esta distinción entre la capacidad de absorción sobre las reservas bancarias inmediatas versus el control del M2 amplio tiene implicaciones analíticas relevantes que se profundizan en la sección de discusión.

Figura 10: Monto de colocaciones en Títulos de Cobertura Cambiaria y liquidez monetaria M2, mensual



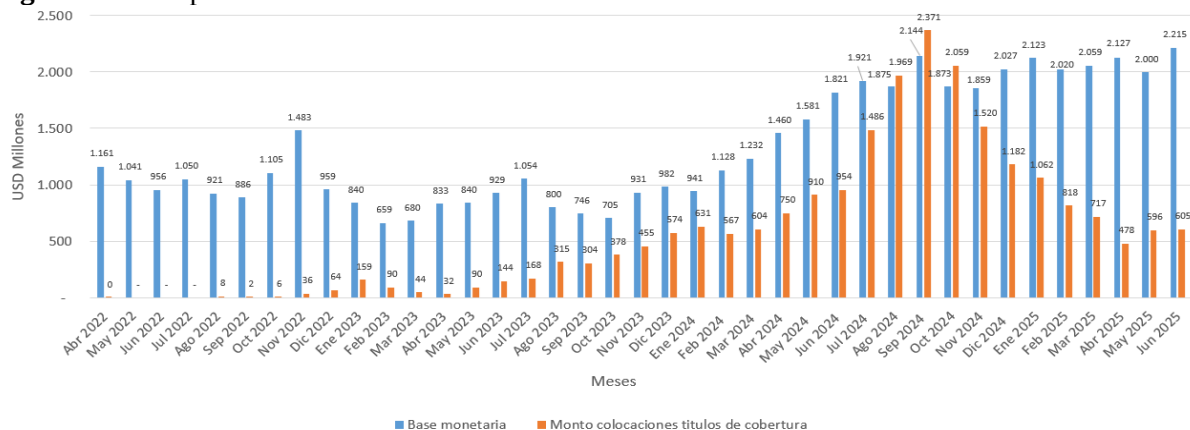
Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

Figura 11: Promedio mensual de las reservas bancarias excedentes y colocaciones de TCC



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

Figura 12: Comportamiento de los Títulos de Cobertura Cambiaria contra la base monetaria



Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales del BCV (2026)

DISCUSIÓN

Los hallazgos permiten una interpretación multidimensional de los TCC que supera la descripción operativa para situarlos en el debate teórico sobre instrumentos monetarios no convencionales en economías emergentes con historia de inflación estructural (Beauregard et al., 2024). La dualidad funcional del instrumento (absorción de liquidez para el BCV y cobertura cambiaria para los agentes financieros) los distingue fundamentalmente de los mecanismos convencionales de esterilización analizados en la literatura. Las Operaciones de Mercado Abierto tradicionales son, por definición, unidimensionales, es decir, absorben o inyectan liquidez mediante compraventa de títulos del gobierno sin ofrecer cobertura patrimonial al tenedor (Ochoa Maldonado, 2012). Los TCC, en cambio, combinan la función de esterilización con la de cobertura mediante la indexación cambiaria, creando un instrumento que satisface simultáneamente las necesidades del emisor con el control de liquidez y del receptor con la protección del valor. Esta arquitectura dual es consistente con el diagnóstico de Kindelán & Cortina (2022) sobre la necesidad de herramientas no tradicionales que combinen resiliencia institucional con atractivo de mercado en contextos de alta incertidumbre.

El caso más directo en cuanto a similitudes en la literatura regional es la experiencia argentina. Carrera et al. (2023) documentan cómo el Banco Central de la República Argentina utilizó las LEBAC y las LELIQ para garantizar su autonomía operativa frente a presiones fiscales, acumulando un stock de pasivos remunerados de magnitud sistémica. No obstante, Cachanosky & Ferrelli Mazza (2021) identifican ese crecimiento exponencial de los pasivos remunerados como la inconsistencia interna que comprometió la sostenibilidad del régimen, así cuando el déficit fiscal acumulado hizo insostenible la renovación de las LEBAC, el colapso fue abrupto y generó una nueva ronda de depreciación inflacionaria. Los TCC venezolanos comparten esta vulnerabilidad estructural, si la carga financiera acumulada de USD 931 millones en el primer semestre de 2025 requiere monetización directa, el efecto esterilizador previo queda parcialmente neutralizado, reproduciendo la dinámica autorreferencial que el instrumento pretende contener. El Banco de la República Colombia (2023) describe este fenómeno como el arma de doble filo de la indexación, pues por un lado reduce la incertidumbre microeconómica para los tenedores, pero por el otro genera inercia que eleva los costos fiscales de la desinflación en el mediano plazo.

La evidencia sobre la relación entre TCC y M2 confirma la hipótesis de esterilización parcial documentada por Rishad et al. (2022) en su análisis del Banco de Reserva de India, donde los instrumentos de absorción lograron esterilizar el 93% de las intervenciones cambiarias, pero no compensaron la creación monetaria endógena. En el caso venezolano, el crecimiento del M2 fue impulsado por la recuperación del crédito privado que creció un 5% real en 2023 según la CEPAL (2024), por la remonetización gradual de una economía que destruyó masivamente su demanda de dinero durante la hiperinflación (Pagliacci, 2024), y por las necesidades de financiamiento del sector público.



Esta multiplicidad de fuentes de expansión supera la capacidad de absorción de cualquier instrumento único, indicando que los TCC deben evaluarse no como mecanismo de esterilización total del M2 sino como herramienta de gestión de la liquidez operativa bancaria a corto plazo. Esta distinción no invalida la utilidad del instrumento, sino que por el contrario, delimita con mayor precisión su nicho operativo, en el que sí demuestra efectividad al evidenciarse la relación inversa entre colocaciones de TCC y reservas bancarias excedentes.

La interpretación del ahorro operativo bancario de USD 938 millones requiere un marco teórico adicional. Bitar (2022) argumenta que los encajes no remunerados actúan como un impuesto implícito sobre la intermediación financiera, elevando el diferencial entre tasas activas y pasivas y reduciendo el crédito disponible para el sector productivo. En Venezuela, un encaje del 73% implica que por cada cien bolívaes captados la banca solo puede prestar veintisiete, destruyendo la rentabilidad del negocio de intermediación. Los TCC, al ofrecer deducción de encaje, funcionaron como un alivio parcial a ese impuesto implícito, permitiendo a las instituciones financieras optimizar su estructura de liquidez sin recurrir al crédito formal. Esta función explica la alta sensibilidad de la demanda ante los cambios regulatorios de 2025, aquí la eliminación del beneficio produjo una caída inmediata en las colocaciones con independencia de la rentabilidad por indexación, demostrando que el incentivo regulatorio era el determinante primario de adopción, no el rendimiento financiero. Glocker (2021) documenta resultados similares en su análisis comparado siendo que las distorsiones generadas por encajes excesivos incentivan a los bancos a buscar mecanismos alternativos de gestión de liquidez, y la supresión de esos mecanismos genera una reconfiguración abrupta de las estrategias de tesorería.

Desde la perspectiva de los costos cuasi-fiscales, los pagos acumulados de USD 1.404 millones equivalentes al 6,3% de las colocaciones totales representan una carga para el BCV que, si no se financia mediante ahorro fiscal previo, puede requerir emisión monetaria y neutralizar los efectos de esterilización previamente logrados. Hooley et al. (2023), en su análisis de las implicaciones cuasi-fiscales de intervenciones no convencionales de bancos centrales en 77 países, documentan que estas operaciones pueden comprometer la sostenibilidad de la política monetaria a mediano plazo cuando los balances del ente emisor se deterioran significativamente. En este sentido, Sharma et al. (2022) subrayan que la coordinación fiscal-monetaria es especialmente crítica cuando las economías enfrentan alta inflación con restricciones presupuestarias, condición que describe con precisión el entorno venezolano contemporáneo. La experiencia documentada por Jácome & Pienknagura (2022) confirma que ningún instrumento de absorción monetaria puede ser eficaz en el largo plazo si no está respaldado por una disciplina fiscal que cierre las fuentes primarias de creación monetaria no deseada.

El vínculo con los ODS merece atención expresa en la discusión de los resultados, por cuanto Ozili & Iorember (2024), en un estudio de datos panel sobre 26 países, demuestran que la estabilidad financiera tiene efectos positivos y estadísticamente significativos sobre el ODS 8 y el ODS 10. Los TCC contribuyen a esta estabilidad en dos sentidos complementarios, el primero al reducir la volatilidad de las reservas excedentes bancarias disminuye el riesgo de tensiones de liquidez sistémica que afectarían

desproporcionadamente a los depositantes de menor ingreso; y en segundo lugar, al ofrecer un mecanismo de cobertura cambiaria doméstico reduce la presión dolarizadora que actúa como impuesto regresivo sobre los sectores sin acceso a divisas.

Alhammadi et al. (2024), con modelos de datos panel en cincuenta países, documentan adicionalmente que la profundización financiera promovida por instrumentos de este tipo amplía el acceso al ahorro formal y contribuye al ODS 8. En el marco del ODS 17, el diseño de los TCC como instrumento de emisión centralizada distribuido a través del sistema bancario fortalece la cooperación institucional entre el BCV y las entidades financieras como actores complementarios de la política de estabilización, dimensión relevante en un contexto de limitada supervisión multilateral sobre la economía venezolana (Aceves Mejía & Absalón Copete, 2025). Los TCC operan en la intersección entre la gestión técnica de la liquidez y el objetivo más amplio de construir un sistema financiero resiliente y socialmente incluyente, coherente con los compromisos de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

CONCLUSIONES

La evidencia reunida en esta investigación permite afirmar que los Títulos de Cobertura Cambiaria (TCC) representan una innovación significativa en el arsenal de política monetaria del Banco Central de Venezuela (BCV), cuya comprensión cabal exige superar la categorización simplista de instrumento de esterilización para reconocer su naturaleza híbrida. Los TCC son simultáneamente un mecanismo de absorción de liquidez operativa bancaria, un instrumento de cobertura patrimonial frente a la volatilidad cambiaria y un vehículo de alivio regulatorio ante el costo operativo del encaje legal del 73%, tres funciones que se combinaron con una arquitectura de incentivos altamente efectiva mientras el marco regulatorio permaneció estable.

Las tres etapas identificadas: inserción modesta en 2022, expansión exponencial entre 2023 y el tercer trimestre de 2024, y contracción regulatoria a partir del cuarto trimestre de ese año; revelan que la adopción del instrumento respondió principalmente a los incentivos regulatorios vinculados al encaje, más que a los rendimientos por indexación. La supresión del beneficio de deducción de encaje en febrero de 2025 generó una contracción abrupta en los volúmenes de colocación, con independencia de la persistencia de la rentabilidad indexada, lo que confirma que el incentivo regulatorio fue el determinante primario de adopción durante la fase de expansión.

Este hallazgo tiene implicaciones de diseño relevantes debido a que la sostenibilidad de los instrumentos monetarios híbridos en economías con encajes restrictivos depende de la consistencia temporal de los incentivos asociados, cuya modificación unilateral puede desestabilizar el mercado con mayor rapidez que los cambios en las condiciones macroeconómicas subyacentes.

En cuanto a la efectividad como mecanismo de esterilización, la investigación aporta evidencia de un impacto parcial y asimétrico, los TCC fueron más eficaces en reducir las reservas excedentes bancarias que en contener el agregado monetario M2, dado que los factores de expansión monetaria endógena superaron la capacidad de absorción del instrumento. Este resultado no invalida su utilidad, sino que delimita con precisión su nicho operativo, la gestión de la liquidez inmediata del sistema bancario en el

corto plazo, función que requiere una coordinación integral entre la política monetaria y la disciplina fiscal como condición necesaria, no suficiente, para la eficacia plena de cualquier instrumento de esterilización.

La carga financiera acumulada, especialmente los USD 931 millones proyectados para el primer semestre de 2025, configura un riesgo cuasi-fiscal que, de monetizarse, contrarrestaría parcialmente los efectos de esterilización previamente logrados, reproduciendo las dinámicas autorreferenciales documentadas en la experiencia argentina con las LEBAC y las LELIQ. Esta constatación subraya que la viabilidad de largo plazo de los TCC depende no solo de su diseño técnico sino de su articulación coherente con una política fiscal que cierre las fuentes primarias de creación monetaria no deseada, en línea con los hallazgos de la literatura comparada sobre independencia de la banca central en América Latina.

Esta investigación establece un precedente metodológico para el análisis de instrumentos monetarios no convencionales en economías post-hiperinflacionarias y aporta evidencia empírica sobre una experiencia institucional sin referente académico directo en la literatura indexada. Las limitaciones en cuanto a la imposibilidad de desagregar colocaciones por tipo de inversionista y ausencia de datos sobre la vida media ponderada del portafolio activo abren líneas de investigación futuras que podrían profundizar en el impacto de los TCC sobre la estructura de plazo de la intermediación financiera venezolana y en el diseño óptimo de instrumentos de esterilización indexados para economías con dolarización de facto, temáticas directamente vinculadas con los avances hacia los ODS 8, 10 y 17.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aceves Mejía, M., & Absalón Copete, C. (2025). La función de desutilidad de los bancos centrales de América Latina. *Investigación Económica*, 84(332), 35–60.
<https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2025.332.90848>
- Alhammadi, S., Alotaibi, K. O., Tavares, F. O., & Abdulla, Y. (2024). The role of financial inclusion in achieving finance-related Sustainable Development Goals (SDGs): A cross-country analysis. *Economic Research — Ekonomska Istraživanja*, 36(2).
<https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2212028>
- Banco Central de Venezuela. (2019). El Banco Central de Venezuela y su política monetaria: actuación reciente. *Boletín BCVOZ Económico*, (23), 1–4.
<https://www.bcv.org.ve/publicaciones/bcvoz-economico-ndeg-1-2019>
- Banco Central de Venezuela. (2022). Convocatoria Nro. 1. Colocaciones de títulos de cobertura para personas naturales y jurídicas.
https://www.bcv.org.ve/sites/default/files/Cuadros-Indicadores/convocatoria_tc_persona_juridica_y_naturales_nro_130_07102022.pdf
- Banco de la República Colombia. (2023). Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República — julio 2023. Junta Directiva del Banco de la República.



<https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/informe-junta-directiva-congreso/julio-2023>

Baquero Beltrán, A., & Villamil, J. (2021). Pandemia y política económica: la política monetaria en discusión. *Revista de Economía Institucional*, 24(46), 167–193.

<https://doi.org/10.18601/01245996.v24n46.09>

Bitar, J. (2022). A note on reserve requirements and banks' liquidity. *International Journal of Finance & Economics*, 27(4), 4837–4852.

<https://doi.org/10.1002/ijfe.2403>

Beauregard, R., Christensen, J., Fischer, E., & Zhu, S. (2024). Inflation expectations and risk premia in emerging bond markets: Evidence from Mexico. *Journal of International Economics*, 149, 103886.

<https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2024.103961>

Cachanosky, N., & Ferrelli Mazza, F. J. (2021). Why did inflation targeting fail in Argentina? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 80, 102–116.

<https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.01.014>

Carrera, J. E., Maciel, G., & Rodríguez, E. (2023). El rol de los títulos emitidos por el Banco Central en los últimos 20 años de política monetaria argentina. *Economic Research Working Papers* (107). Banco Central de la República Argentina.

<https://www.econstor.eu/handle/10419/297802>

CEPAL. (2024). Estudio económico de América Latina y el Caribe 2024. Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/de51cf46-39a7-4578-a531-077d6fa55e67/content>

Chen, Z., Kourentzes, N., & Veyrune, R. (2023). Modeling the reserve demand to facilitate central bank operations. *IMF Working Papers*, 2023(179).

<https://doi.org/10.5089/9798400253348.001>

Contreras, J., & Medina, K. (2026). Saldos monetarios reales y aportes desde la economía conductual y el caos: caso Venezuela. *Semestre Económico*, 29(66), 2248–4345.

<https://doi.org/10.22395/seec.v29n66a5075>

Eklou, K. M. (2023). The anatomy of monetary policy transmission in an emerging market. *IMF Working Papers*, 2023(146).

<https://doi.org/10.5089/9798400247910.001>

Glocker, C. (2021). Reserve requirements and financial stability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 71, 101286.

<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101286>

Hernández-Sampieri, R., & Mendoza, C. P. (2018). Metodología de la investigación: Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta. McGraw-Hill Education.



- Herrera, T. (4 de mayo de 2022). Financiamiento en Venezuela: ¿dónde estamos y cuáles son los retos? Por Asdrúbal Oliveros. Portal de Economía UCAB.
<https://economia.ucab.edu.ve/financiamiento-en-venezuela-donde-estamos-y-cuales-son-los-retos/>
- Hooley, J., Khan, A., Lattie, C., Mak, I., Salazar, N., Sayegh, A., & Stella, P. (2023). Quasi-fiscal implications of central bank crisis interventions. IMF Working Paper No. 2023(114).
<https://doi.org/10.5089/9798400241185.001>
- Jácome, L. I., & Pienknagura, S. (2022). Central bank independence and inflation in Latin America — Through the lens of history. IMF Working Paper No. 2022 (186).
<https://doi.org/10.5089/9798400219030.001>
- Kindelán, A., & Cortina, A. (2022). La política monetaria del Banco Central Europeo y la crisis del COVID-19. ICE, Revista de Economía, (924).
<https://doi.org/10.32796/ice.2022.924.7354>
- KPMG. (2021). Evolución del sector bancario venezolano ante la nueva realidad. Ostos Velázquez & Asociados.
<https://n9.cl/715j6>
- Ochoa Maldonado, O. A. (2012). Las operaciones de Mercado Abierto (OMA): instrumento eficaz para el control de la base monetaria. Trasegar histórico y pertinencia actual. Revista IUSTA, 1(36).
<https://doi.org/10.15332/s1900-0448.2012.0036.05>
- Ozili, P. K., & Iorember, P. T. (2024). Financial stability and sustainable development. International Journal of Finance & Economics, 29(3), 2620–2646.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.2803>
- Pagliacci, C. (2024). Cash shortages and consumption during Venezuela's hyperinflation. Applied Economics Letters, 31(10), 948–952.
<https://doi.org/10.1080/13504851.2022.2156467>
- Rishad, A., Gupta, S., & Sharma, A. (2022). An assessment of the effectiveness of sterilization of central bank interventions: Empirical evidence from India. Prague Economic Papers, 31(5), 417–440.
<https://doi.org/10.18267/j.pep.808>
- Sabioni, L., Rotatori, W., & Santos, A. (2025). Evaluating inflation uncertainty indicators: criteria and application in a developing economy. Revista de Análisis Económico, 40(2), 73–99.
<https://www.rae-ear.org/index.php/rae/article/view/1120>
- Sharma, S., Padhi, I., & Dhal, S. (2022). Monetary-fiscal coordination: when, why and how? Studies in Economics and Finance, 40(4), 661–686.
<https://doi.org/10.1108/SEF-10-2021-0462>

