



BCVOZ

E C O N O M I C O

2

DEPARTAMENTO DE INFORMACION Boletín económico informativo mensual, marzo de 2000 • año 5

El presidente del BCV, en su primer encuentro con la prensa

El presidente del Banco Central de Venezuela, Diego Luis Castellanos Escalona, en su primer encuentro con periodistas de los medios de comunicación social nacionales y de agencias de noticias internacionales tras asumir su nueva responsabilidad, ratificó la vigencia de las políticas que ha adelantado el Instituto en defensa de la estabilidad de precios y del valor del bolívar, defendió el principio de autonomía institucional y precisó la necesidad de coordinar esfuerzos con el Ejecutivo y la banca para bajar el nivel de la tasa de interés activa. El BCVOZ Económico reproduce parte de sus declaraciones a la prensa el 31 de enero de 2000

Economía fuerte

"Debemos buscar fortalecer la economía venezolana para que haya progreso, un progreso que debe ser para todos, y una de nuestras principales preocupaciones tiene que ser reducir ese amplio margen de exclusión que existe en la sociedad venezolana".

Continuidad

"Las competencias monetarias del BCV se mantienen (...) Las políticas actuales permanecen. Ya lo ha dicho el Presidente de la República: las políticas que han sido ensayadas por el BCV han dado resultados y, por supuesto, deben continuar".

Tipo de cambio y exportaciones

"Si queremos un tipo de cambio subvaluado para estimular las exportaciones, tenemos que pensar que cuando se devalúa se está creando un impuesto lineal a toda la población y que son pocos los exportadores (...) El apoyo al exportador no depende del tipo de cambio. Si hacemos depender del tipo de cambio la competitividad de las exportaciones, estamos desvirtuando totalmente la política comercial. El concepto de competitividad sistémica supone que la competitividad no depende del tipo de cambio, sino del entorno de la empresa y del funcionamiento del sistema financiero, del sistema educativo, del sistema de comunicaciones, del sistema institucional".

Tasas de interés

"El BCV tiene la potestad, por ley, de fijar las tasas de interés. Si en una oportunidad delegó esta potestad en el sistema bancario, eso no quiere decir que esa delegación sea infinita en el tiempo (...) Es sano, conveniente, indispensable, que conversemos. Esto va a significar una rueda de negocios que nos lleve a lograr una situación mucho más equilibrada y estable. Para la economía, unas tasas de interés tan altas son fatalmente negativas. Si el costo del dinero como factor de producción sigue siendo muy alto, crea elementos adversos a la competitividad. Por otra parte, hay que darle al ahorrista la oportunidad de que sus ahorros no sólo estén seguros, garantizados, sino que también estén bien remunerados (...) Queda descartado, en principio, el control de tasas de interés. Preferimos la negociación a la imposición".

Dolarización

"La Constitución consagra que la moneda venezolana es el bolívar y sólo podrá modificarse en términos de una moneda latinoamericana. Dolarizar significaría entrar en un proceso de recolonización muy fuerte que creo que ninguno de los venezolanos aceptaría".

Gasto público

"Si el gasto es productivo, ayuda al crecimiento, y si la economía crece, tienen también que mejorar las condiciones de vida de la población (...) Ya no se piensa que el Estado es el factor a vencer; muchos economistas, inclusive el asesor del presidente estadounidense, Bill Clinton, tienen argumentos que ponen en duda que la expansión del gasto pueda ser dañina para la economía".

Inversión

"Necesitamos capitales para la inversión, que vengan, no a sustituir, sino a acompañar al capital nacional (...) Si este gobierno logra darle confianza a los inversionistas, los capitales no se fugarán. La confianza pasa por tener un banco central serio, progresista y, por supuesto, por la concertación. Tengo la esperanza de poder lograr ese equilibrio y ese necesario estímulo a la confianza para que la inversión venga, y sobre todo para que cese la huelga del inversionista nacional. Muchos de nuestros hombres de negocios prefieren invertir en el exterior, no por seguridad, no por prestigio, sino por desnacionalización, y eso es muy grave. Tenemos que devolverle algo al país que formó nuestros recursos".

Coordinación entre Ejecutivo y BCV

"Este es un solo Estado y vamos a coordinar políticas y a trabajar en conjunto, seriamente. Estamos en conversaciones para que haya una verdadera conciliación".

Contra la inflación

Una buena manera de ayudar en la lucha contra la inflación es producir. Hay que producir, crear bienes y empleo. Si el gasto público va a esos terrenos de creación de empleo, es seguro que no habrá un repunte de la inflación".

La política cambiaria para el crecimiento con equidad

En la mayoría de los países el Banco Central es el encargado de combatir el fenómeno de la inflación y de asegurar la estabilidad de precios. Incluso en las economías no maduras como las latinoamericanas, donde el Estado ha sido desbordado por las exigencias sociales, predomina la idea de concentrar la misión del Banco Central en el área monetaria y cambiaria, como su mejor contribución a la estabilidad económica. En Venezuela a diario surgen muchos comentarios en torno a la sobrevaluación o subvaluación del bolívar, así como sobre cuál sería la tasa de cambio óptima. Se discute acerca de cuál debería ser el mejor régimen cambiario y en relación a cuál debería ser el objetivo del Banco Central de Venezuela.

Para tratar estos asuntos de gran interés para el país, las autoridades del BCV invitaron al profesor de Economía de la Universidad de Maryland, EE. UU., Francisco Rodríguez, a una conferencia que se tituló "La política cambiaria para el crecimiento con equidad", de la cual extraemos algunas ideas en esta edición del BCVOZ ECONOMICO. Rodríguez es economista egresado de la Universidad Católica Andrés Bello, con Maestría y PHD en economía de la Universidad de Harvard.

¿Cuáles deben ser los objetivos del Banco Central?

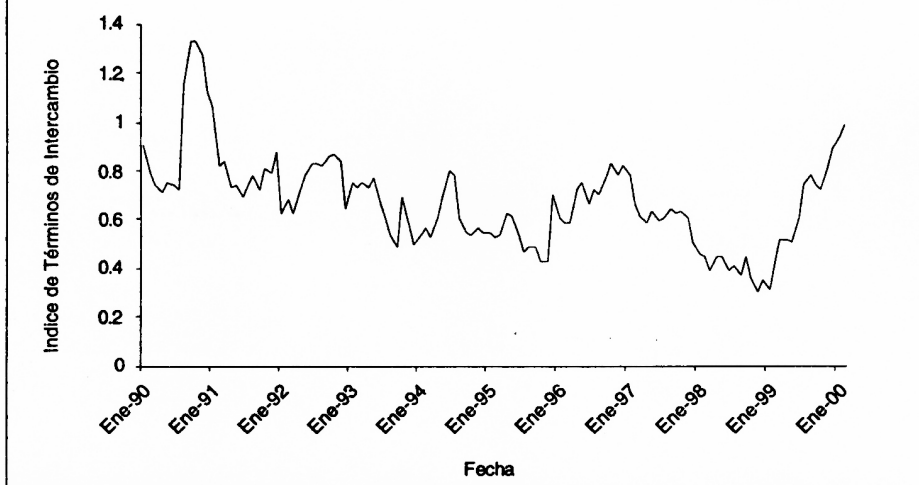
**a) Estabilidad de precios
vs. crecimiento
económico sostenido.**

Hay quienes piensan que el Banco Central debe concentrarse sólo en la estabilidad de precios. Pero eso no es una visión adecuada. Si bien hay una literatura establecida que considera muy peligroso cuando el Banco Central genera expansiones y trata de ocuparse del crecimiento económico en el corto plazo, también es cierto que el Banco Central debe preocuparse por un crecimiento económico sostenible en el largo plazo. De hecho, si hay alguna función que cumple la política monetaria es la de sentar un marco de baja inflación que garantice ese desempeño económico en el largo plazo.

b) Distribución más equitativa del ingreso.

En economías como la venezolana, donde existen factores que no permiten llevar a cabo un gasto redistributivo importante como el que exigen los elevados niveles de la desigualdad de la distribución del ingreso, el Banco Central debe preocuparse del efecto que tienen sus políticas sobre las otras variables de la economía, que son importantes desde el punto de vista del bienestar de la población.

Términos de Intercambio. Venezuela 1990-2000



Nuestros términos de intercambio durante el último año, han tenido un aumento espectacular. En este momento, los términos de intercambio se hallan en su nivel más alto desde mediados de 1990, y esto afecta la medida en que nuestra balanza de pagos es sostenible.

¿Cuál es el papel de la política cambiaria?

En economía se comparte el concepto de que el tipo de cambio debe asegurar una situación en la balanza de pagos que sea consistente con la meta de pleno empleo. Lo importante es la noción de equilibrio del tipo de cambio y eso es algo que se olvida en la discusión. Por ejemplo, el bolívar no está sobrevaluado o subvaluado en niveles absolutos, lo estaría con respecto al valor del bolívar que sería consistente con una situación sostenible en la balanza de pagos y la meta de pleno empleo, entendiéndola como una tasa natural de desempleo, que no implica que todo el mundo tenga trabajo.

El tipo de cambio no es sólo una variable monetaria, sino que es una variable *real* con efectos sobre los ingresos de distintos grupos en la economía. En Venezuela, las devaluaciones son mecanismos a través de los cuales se redistribuyen recursos del sector privado al sector público, pues el sector exportador es básicamente del sector público. También las devaluaciones transfieren una cierta cantidad de recursos hacia los grupos exportadores no tradicionales, que son relativamente pequeños dentro de la economía agregada.

¿Es la situación de Balanza de Pagos sostenible?

Durante 1999, Venezuela tuvo un superávit en cuenta corriente de US\$ 5.645 millones, y cuando existe una tasa de cambio sobrevaluada los niveles de las importaciones están muy por encima de lo que se puede cubrir con las exportaciones. Aquí en Venezuela el problema

es al contrario, hay un superávit que no logramos utilizar en la economía por una u otra razón. De hecho, gran parte de ese superávit se está yendo del país, porque la tasa de inversión de la economía es menor que su tasa de ahorro.

También los precios del petróleo influyen en la sostenibilidad de la balanza de pagos. Como todos estamos conscientes, los precios están muy altos y han subido tanto desde los 90 que las exportaciones venezolanas son capaces de comprar tres veces más de lo que compraban a finales de 1998. Hubo un incremento brutal y eso influye sobre el tipo de cambio de equilibrio. Probablemente, el tipo de cambio estaba sobrevaluado en 1998, pero no lo está ahora.

Si en 1998 había una sobrevaluación, es muy posible que la subida del precio del petróleo la haya erradicado y que desde el punto de vista de la política actual no sea necesario llevar a cabo una devaluación.

¿Está el bolívar sobrevaluado?

Para determinar si el bolívar está sobrevaluado se debe medir el tipo de cambio real con el tipo de cambio real de equilibrio.

- El Tipo de Cambio Real mide el nivel de precios en Venezuela comparado con el de un socio comercial, por ejemplo EE. UU., expresados en la misma moneda, bien sea dólares o bolívares..

- El Tipo de Cambio Real venezolano se ha apreciado sustancialmente en los últimos diez años. El nivel de precios hoy es más elevado comparado con el exterior. Esto no quiere decir de por sí que el bolívar está sobrevaluado. Eso

lo que quiere decir es que el valor sostenible del tipo de cambio depende de las condiciones de la economía. Mayores precios de petróleo o mayores niveles de productividad de la economía, permiten niveles más altos de vida, los cuales van junto con niveles de precios internos más altos.

Hay que medir la relación del tipo de cambio real con distintas variables de la economía real.

• En Venezuela se manejan muchas cifras sobre la sobrevaluación del bolívar. Se habla de 40%, 50% y hasta 60% de sobrevaluación. La pregunta que debemos hacernos es ¿cuál es el nivel de sobrevaluación que emerge al aplicar una metodología estándar? Para ello debemos preguntarnos ¿cuál es el tipo de cambio real que tenemos, y cuál es el nivel del tipo de cambio real de equilibrio, con respecto al cual vamos a medir la sobrevaluación o subvaluación?

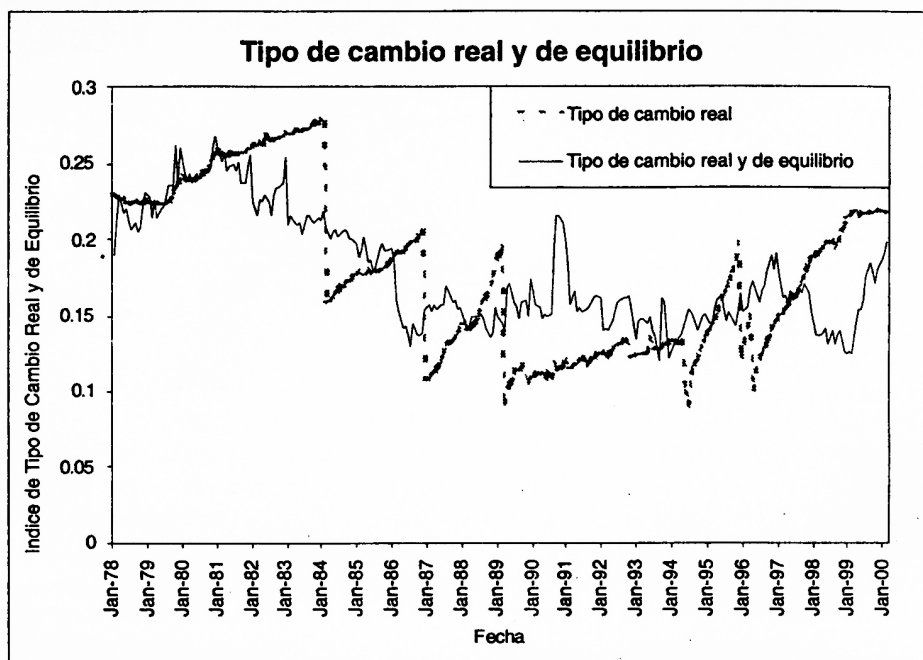
• Hay una serie de metodologías que se han desarrollado para hacer estos cálculos y muchas de ellas dependen de modelos teóricos que especifican con detalle el modelo estructural de la economía y los determinantes de las importaciones y exportaciones, en cuyo ambiente se trata de ver cuál es el nivel del tipo de cambio de equilibrio consistente con esas ofertas y demandas.

• Es útil y pertinente tomar un enfoque empírico que no dependa de supuestos teóricos básicos sobre la economía, y que permita conseguir el tipo de cambio de equilibrio como función de una serie de variables que inciden sobre el equilibrio de la economía. Esta es la metodología de cointegración. En el caso venezolano el tipo de cambio real de equilibrio está totalmente determinado por los volúmenes y precios de las exportaciones petroleras.

• De acuerdo con estos cálculos, el bolívar llegó a estar sobrevaluado en 1999 cuando el precio del petróleo estaba alrededor de US\$ 9 por barril, pero para un precio por encima de US\$ 20 no lo está. Básicamente lo que ha pasado es que el tipo de cambio real de equilibrio ha fluctuado, pero está en una posición que no difiere de la posición de equilibrio, según indican estas técnicas. Lo que sí nos indica es que si los precios petroleros vuelven a caer va a ser difícil mantener el tipo de cambio actual a menos que continúe una recesión económica.

¿Qué era lo que pasaba en 1998 y 1999?

Cuando los precios petroleros comienzan a bajar, se produce una desalineación importante entre el tipo de cambio real y el tipo de cambio real de equilibrio. Dada la tendencia de los precios de petróleo en los últimos meses, esta tasa se ha disminuido sustancialmente de forma que en este momento lo que nos dan los cálculos



En el Gráfico 2, la línea punteada mide el tipo de cambio real, y la negra el de equilibrio. Hay episodios en los cuales hay una desalineación entre ellos. Esos son los momentos en los cuales se tiende a generar una situación insostenible en la balanza de pagos, la cual lleva a alguna forma de ajuste en el tipo de cambio real de equilibrio. La devaluación no es la única forma, simplemente es la más común utilizada en Venezuela. La gráfica permite ver los casos en los cuales hubo reajustes en el tipo de cambio: en 1983, en 1989 y los episodios más recientes.

El Tipo de Cambio Real de Equilibrio es el tipo de cambio al cual la economía se tiende a revertir en el largo plazo. La sobrevaluación es la diferencia entre el nivel actual del tipo de cambio y su nivel de equilibrio

es que si existe alguna sobrevaluación del bolívar sería una tasa de 9%, que es muy pequeña. Eso no quiere decir que no hubo alguna sobrevaluación o que no va a haber una sobrevaluación si llegan a bajar los precios del petróleo.

Esta cifra del 9% es para tomarla con mucho cuidado, porque la sobrevaluación se mide con respecto al tipo de cambio real de equilibrio que asegura equilibrio interno y externo, es decir, que asegura un equilibrio de la balanza de pagos y un desempeño de la economía caracterizada por un crecimiento y una tasa de desempleo en niveles normales. Y esta no es la situación que caracteriza a Venezuela, pues estamos en presencia de una recesión. Esa es la razón por la que tenemos un tipo de cambio que puede estar sobrevaluado con respecto al equilibrio de largo plazo, pero al mismo tiempo tenemos un superávit en cuenta corriente de más de US\$ 5.000 millones.

¿Qué nos indica esta situación?

La sobrevaluación que estamos midiendo no indica que haya una necesidad de devaluar la moneda; lo que indica es que si el proceso de reactivación de la economía es exitoso y la economía converge otra vez a la tasa de desempleo normal, dados los precios actuales del petróleo sería necesaria una devaluación. La pregunta que debemos plantearnos es si una devaluación ahora nos ayuda a converger más rápido a una situación de pleno empleo. Y eso es algo sumamente cuestionable.

La experiencia que tenemos en los países en desarrollo, que se ha visto muy claramente con la crisis asiática, es que cuando los países devalúan tienen que subir las tasas de interés, porque una devaluación le genera problemas de credibilidad. En este momento, en vez de dar independencia a la política monetaria obligatoriamente hay que subir las tasas de interés para que no se terminen de ir todos los capitales. Por lo tanto, una devaluación puede en estos momentos alejar más a la economía de su nivel de equilibrio de largo plazo que acercarla.

Lo prudente es mantener el tipo de cambio actual y permitir que la economía se reactive, y pensar en devaluar en el momento en que se comience a observar un déficit en cuenta corriente, que es justamente el momento en que la economía se comienza a recuperar.

Un académico para el Banco Central

Luis E. Rivero M.

El nombramiento de Diego Luis Castellanos como presidente del Banco Central de Venezuela significa la conducción del órgano rector de la política monetaria y cambiaria por un académico. Dificilmente se podría pensar en una mejor orientación para el ente emisor. Queda así atrás el temor de que se politizara esta institución clave para la salud económica del país y, por ende, que las decisiones referidas a la gerencia del dinero a disposición de la economía y a la viabilidad del régimen de pagos al exterior obedecieran a fines distintos a los más altos que se puedan concebir.

Graduado de economista en la Universidad Central de Venezuela y con un doctorado en la misma disciplina en esa casa de estudios, el doctor Castellanos realizó cursos de especialización en el Centro de Estudios Monetarios (Cemla) y en la Comisión Económica para América Latina (Cepal), en áreas directamente relacionadas con el objeto de cualquier banco central, como son el crédito, la banca y el desarrollo económico. Su carrera docente, que se extiende por más de cuatro décadas y media, incluye cargos de profesor de Política Comercial (postgrado), Economía Internacional, Integración Económica, Mercados y Teoría Económica, en la UCV, así como Mercados en la Universidad Católica Andrés Bello y director del Programa de Integración Económica, IESA. Una vida dedicada a la formación de profesionales la cual, además, ha dejado su impronta en la publicación de varios libros sobre estos temas.

En adición, su experiencia profesional se ha enriquecido con el desempeño de

importantes cargos técnicos. Ha sido funcionario del Banco Central en lo que fue la Unidad de Estudios Económicos e Investigaciones Financieras, durante seis años, así como asesor de Investigaciones Económicas en el ente emisor durante 17 años más; posteriormente, asesoró a la Presidencia. También fue asesor del Ministro de Hacienda durante los mencionados 17 años que colaboró en las investigaciones económicas del BCV. Su trayectoria como asesor lo llevó a trabajar en el Fondo de Crédito Industrial (Foncrei) y en las presidencias del Fondo de Inversiones de Venezuela y Fogade. En otras actividades relacionadas con su orientación profesional en Venezuela, fue Presidente de Mercados, Silos y Frigoríficos del Distrito Federal (Mersifrica), Secretario Ejecutivo del Consejo Venezolano de la Industria (Conindustria), Director Ejecutivo de Fundafuturo y Secretario del Consejo de Economía Nacional. En esta última Institución asumió, *ad honorem*, la responsabilidad de elaborar importantes análisis de la realidad venezolana.

También ha ejercido cargos de representación del país en el exterior. Ha sido Embajador Alterno ante la Asociación

Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc); Embajador, Representante Permanente de Venezuela ante la Oficina Europea de las Naciones Unidas y los Organismos Internacionales, con sede en Ginebra, y Director de Consulta y Coordinación del Sistema Económico Latinoamericano (Sela)-Aladi, Acuerdo de Cartagena. Siendo el Banco Central una suerte de cancillería económica del país, sus vastos conocimientos le van a ser de mucha utilidad a todos. En el área gerencial hay que mencionar su experiencia como Presidente del Banco de Comercio Exterior, último cargo que ejerció antes de ser nombrado Presidente del Banco Central.

Entre sus obras publicadas están: Manual de Estudios de Mercados (1959), Mercado y Comercialización (1963), Exportaciones: Principios y Objetivos (1972), Manual de Cooperación Técnica entre Países en Desarrollo (1989), entre otros.

Quienes le conocen enfatizan sus cualidades de hombre transparente y decente a toda prueba. Sin duda, su nombre ha sido una magnífica escogencia para un cargo de tanta responsabilidad; a una institución honorable le ha correspondido un hombre honorable.

Nuevo miembro del Consejo Editorial

Rafael J. Crazut se incorpora al Consejo Editorial del BCVOZ Económico. Doctor en Economía (Universidad Central de Venezuela, 1958), inició su carrera profesional de 20 años en el BCV como Jefe del Departamento de Investigaciones Económicas. Su trayectoria, años más tarde, le llevó a desempeñar los cargos de vicepresidente de Estudios y segundo vicepresidente. Profesor titular de la Universidad Central de Venezuela, autor de varios trabajos sobre economía. Actualmente se desempeña como Vicepresidente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas.

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

Grupo Editor
Luis E. Rivero M.
Víctor Fajardo Cortez
Rafael J. Crazut
Txomin las Heras
Inger Pedreañez

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

Corrección, diagramación e impresión
Dpto. 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.