



BCV VOZ

E C O N O M I C O

1 DEPARTAMENTO DE INFORMACION Boletín económico informativo mensual, febrero de 1996 • año 1

Ajustes a la política monetaria

El Directorio del Banco Central resolvió el 26 de enero utilizar por primera vez un instrumento de política monetaria previsto en el artículo 51 de la Ley que rige al Instituto. El instrumento consiste en remunerar parcialmente el encaje depositado en sus bóvedas por los bancos.

El mecanismo consiste en que los excesos de liquidez de los bancos, es decir, sus disponibilidades en el BCV por encima de los montos esterilizados por encaje legal —12% de sus obligaciones— estarán sujetos a un encaje especial del 100%, excepto una cantidad equivalente al 1,5% de sus obligaciones, la cual permanece de libre utilización por los bancos.

Con esta medida, aplicable a partir del 5 de febrero, el Banco Central evita que montos importantes de recursos líquidos de la banca entren al mercado, aumentando la demanda de bienes, servicios y divisas y, en consecuencia, propiciando una mayor inflación y presiones más fuertes contra las reservas internacionales.

La política monetaria así ejecutada continúa siendo, por lo tanto, restrictiva, tal como lo ha sido en los últimos años. Sin embargo, la novedad consiste en que, por una parte, ya no se lleva a cabo utilizando un único instrumento —constituido originalmente por los bonos cero cupón y ahora, por los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM)— sino que dicha política se realizará con mayor eficiencia mediante la utilización de los dos mecanismos: operaciones de mercado abierto con TEM y encaje especial remunerado. El efecto restrictivo conjunto sobre la circulación monetaria se estima que será equivalente al que se lograba con la sola utilización de los TEM, a un costo financiero para el Banco Central bastante menor.

Por otra parte, con el objeto de evitar la reducción brusca de ingresos de la banca que se produciría como consecuencia de la menor oferta de TEM por el Banco Central, el Directorio resolvió remunerar el encaje especial con base en una tasa del 18% anual, considerando que ésta permite que la banca no

vea afectados significativamente sus niveles de rentabilidad. Esto es importante porque lograr la necesaria capitalización del sistema financiero es condición indispensable para su saneamiento y ello depende en buena medida del mantenimiento de una rentabilidad adecuada.

El Directorio revisó el esquema de tasas de interés del mercado y aumentó la tasa máxima que los bancos pueden cobrar en sus operaciones de crédito (tasa activa), de 46% a 47%, mientras que la tasa que éstos pagan a los ahorristas (tasa pasiva) se redujo de 24% a 23%. Por su parte, el costo del dinero que el Banco Central suministra al sistema bancario a través de operaciones de redescuento, anticipo y reporto (tasa de redescuento) se aumentó de 49% a 51%. Dichas decisiones tienen el propósito de evitar el deterioro de la rentabilidad que podrían registrar los bancos por efectos del ajuste de la política monetaria, así como introducir una mayor consistencia entre los distintos niveles de tasas de interés del mercado monetario.

Tips del mensaje de fin de año del Presidente del BCV

Crecimiento: la economía registró un crecimiento del 2.2% impulsado por el sector petrolero (6%), ya que el resto de la economía apenas mostró una recuperación muy leve de 0.8%.

Inflación: se mantuvo en niveles muy elevados (56.6%), aunque menor a la registrada en 1994 (70.8%).

— **Factores que la moderaron:** la apreciación del tipo de cambio que abarató los productos importados, y el establecimiento del control de precios.

— **Factores que la impulsaron:** las expectativas de alzas de precios estimuladas por los desequilibrios económicos; el agotamiento del sistema de controles; los ajustes de precios de bienes sometidos a control; el aumento de la gasolina; el incremento del impuesto a las ventas y otros elementos estacionales.

Reservas internacionales: se redujeron en US\$ 1.969 millones producto de un elevado déficit en el movimiento de capital (US\$ 2.729 millones) y un moderado superávit en las transacciones de bienes y servicios con el exterior (US\$1.572 millones).

Gestión del Gobierno Central: registró un déficit equivalente al 5.9% del PIB, sin incluir los atrasos relacionados con el servicio de la deuda, así como remuneraciones y transferencias a organismos públicos.

Política Económica para 1996: ante los desequilibrios existentes en el área fiscal, cambiaria y financiera, y el agotamiento del esquema de controles, se iniciaron negociaciones con organismos financieros internacionales con el propósito de diseñar e instrumentar un programa económico integral. Un eventual acuerdo implica estar consciente de los costos reales y políticos que lleva consigo y contar con un amplio apoyo de todos los sectores.

Las pérdidas operativas del BCV

Los resultados financieros del Banco Central de Venezuela, durante el segundo semestre de 1995, muestran que, por primera vez, el Instituto registró pérdidas operativas por la suma de Bs.77.971 millones. Frente a esta situación, el BCV considera prioritario que se sinceren las deudas que tienen FogaDe y la República con el Instituto. En tal sentido, es necesario que el Congreso Nacional y el Ejecutivo adopten decisiones para mejorar en forma sustantiva los activos en poder del BCV.

¿Por qué registró pérdidas el BCV por primera vez en su historia? La respuesta es muy clara: el rendimiento de sus activos productivos es muy bajo y no cubrió el costo que tuvo su Política Monetaria en el período, determinado, principalmente por los intereses pagados por los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM).

¿Cómo se explica el bajo rendimiento de los activos? Hay varios factores: 1) más de la quinta parte de los activos del Banco Central (22%) son títulos de deuda de FOGADE que se originaron con motivo de la crisis bancaria, los cuales tienen un bajísimo rendimiento (5% anual) y largo plazo de vencimiento (20 años), documentados así por efectos de la Ley de Emergencia Financiera que aprobó el Parlamento a solicitud del Ejecutivo Nacional; 2) otra parte importante de las acreencias del Instituto (14%) son valores de la República que en su mayor parte adquirió como resultado del acuerdo de refinanciamiento de la deuda externa en 1990 y del proceso de conversión de deuda externa en inversión, pautado administrativamente por el Ejecutivo y el Parlamento, los cuales actualmente no producen ingresos al Banco Central; 3) adicionalmente, los ingresos provenientes de los activos externos, medidos en moneda nacional, se situaron en un nivel bajo (8%) al mantenerse fijo el tipo de cambio durante casi todo el año.

¿Cómo se explica el alto costo de la Política Monetaria? Frente al desajuste monetario provocado por el elevado déficit fiscal, las autoridades del BCV acordaron la ejecución de una Política Monetaria de corte restrictivo durante el año 1995. Para este propósito no se pudieron utilizar los valores del Estado en posesión del BCV debido a que su bajo rendimiento y alto riesgo impedían su aceptación en el mercado. Por tanto, ante esas restricciones y dada la necesidad de absorber los excesos de circulante, el Instituto tuvo que recurrir a la emisión de títulos propios, denominados Títulos de Estabilización Monetaria (TEM), por saldos elevados y a tasas de mercado.

¿Por qué no se afectó el patrimonio del BCV? Desde el punto de vista contable las pérdidas no provocaron una reducción del patrimonio del BCV, ya que oportunamente se previeron, en ejercicios anteriores, apartados de contingencia para cubrir dicha eventualidad. Sin embargo, es evidente que si no se hubiesen registrado pérdidas en el segundo semestre por las cantidades conocidas, se habría producido un incremento de las reservas de capital del Banco por dicha cantidad y por ende de su patrimonio.

¿Qué hubiera ocurrido de no haber existido suficientes apartados para contingencias? Se aplica el Artículo 60 de la Ley del BCV, el cual contempla que cuando el Instituto incurre en pérdidas como resultado de la ejecución de la Política Monetaria, la República debe realizar los aportes que sean necesarios para la reposición del patrimonio, mediante la "asignación de los créditos correspondientes en el presupuesto del ejercicio fiscal siguiente al de aquél en que se hubiere determinado el monto de los mismos".

¿Por qué es importante corregir el déficit del BCV? Las pérdidas del Instituto Emisor tienen consecuencias macroeconómicas indeseables que exigen una urgente atención.

La más inmediata y evidente es que estimula la inflación, dado que el déficit del Banco expande la oferta monetaria, lo cual resulta incongruente con la propia misión del Instituto y con las metas del Programa de Estabilización y ajuste estructural que tiene planteado el país.

¿A quiénes corresponde tomar medidas para remediar tal situación? Las causas que están determinando pérdidas al BCV deben ser atacadas mediante decisiones del Congreso Nacional y del Ejecutivo que modifiquen sustancialmente las características de los valores del Estado en poder del Instituto Emisor, adecuándolos a condiciones de mercado, para que de ese modo puedan ser utilizados como instrumentos de Política Monetaria. Muchas han sido las gestiones hechas por las autoridades del Instituto para que estas ramas del poder público comprendan este problema. Corresponde también al Ejecutivo y al Parlamento tomar decisiones de fondo que subsanen el elevado déficit fiscal, en tanto causa principal del desajuste monetario y cambiario que permanentemente obliga a intervenciones de la Autoridad Monetaria.

¿Cuál es el compromiso del BCV? A las autoridades del Instituto corresponde formular y ejecutar una Política Monetaria efectiva en términos de su responsabilidad de abatir la inflación y de resguardar un nivel sano de reservas internacionales; pero al mismo tiempo, esta política debe ser eficiente en el sentido de que la actuación reguladora del Instituto debe hacerse manteniendo los más bajos costos materiales y financieros posibles. Por el alto interés público que tiene la misión del BCV en la sociedad, es urgente y prioritario que se sinceren las deudas que tienen la República y FOGADE con el Instituto. Ello es una condición básica para el restablecimiento de su libertad de acción y para un desempeño más eficiente y efectivo en el cumplimiento de su misión.

Banco Central de Venezuela

Presidente

Antonio Casas González

Primer Vicepresidente

Hugo Romero Quintero

Segundo Vicepresidente

Eddy Reyes Torres

Gerente de Comunicaciones

Institucionales

Mary Batista Lorenzo

Grupo Editor

Marcos Sandoval

Víctor Fajardo

Maritza Reyes Santana

Inger Pedreáñez

Txomin Las Heras

Redacción

María M. Ramírez S

Marthi Cardozo

Isabel Mora

Amalia Llorca

Corrección

José Ramón Cova España

Diagramación

Julio César Rodríguez

Impresión

Dpto. de Publicaciones

ISSN

1315-1407

Los artículos de opinión no reflejan necesariamente la política informativa del BCV. El Grupo Editor evaluará los contenidos de esta publicación.