



El Banco Central de Venezuela y su política monetaria: actuación reciente

Palabras clave: Banco Central de Venezuela, política monetaria, estabilización, programa de estabilización, encaje legal, tasas de interés

La crisis económica venezolana actual se ha manifestado a través de grandes desbalances macroeconómicos; reflejo de un modelo rentista que, sobre el amparo de la explotación de un recurso natural no renovable, contribuyó a conferir crecimiento económico y un mayor bienestar sobre la base de la acentuación de la dependencia del exterior, en particular de las economías industrializadas en cuanto al uso de tecnologías y desarrollo desarticulado de la actividad productiva. En los momentos actuales el análisis de los datos da cuenta de la existencia de una escasez de bienes y servicios en un episodio hiperinflacionario que está erosionando el bienestar de la población venezolana.

A efectos de contribuir con el fortalecimiento de la economía nacional, el Banco Central de Venezuela, en pleno uso de las facultades y al considerar el resto de las políticas públicas, ha emprendido un proceso de revisión y de ajuste de los instrumentos de política monetaria disponibles, así como de otras herramientas que está facultado para implementar o reglamentar. De esta manera, se procura contribuir con la generación de las condiciones necesarias para reemprender el bienestar económico y social, defender el valor de la moneda, y fortalecer la capacidad de compra de la población.

Los primeros meses de la instrumentación de las acciones de política monetaria se han desenvuelto en un marco de marcadas restricciones externas que han limitado el cumplimiento efectivo de las metas propuestas; no obstante, sobre la base de la coordinación macroeconómica con el Ejecutivo y el apoyo de un instrumental de política fiscal, monetaria y cambiaria, así como de precios, tarifas y salarios, se espera que durante el primer semestre 2019 se muestren signos visibles en cuanto a la estabilización de los precios de los bienes y servicios.

LA CREACIÓN DE DINERO

El BCV ajusta la oferta de dinero sobre la base de estimaciones de las cantidades monetarias suficientes para el buen funcionamiento de la economía. Es importante destacar que, por parte del BCV, existen dos formas de crear dinero de manera primaria: con la compra de títulos valores y mediante la adquisición de divisas a empresas exportadoras. Por ejemplo, el Banco Central crea dinero cuando adquiere, a cambio de bolívares, títulos públicos o emitidos por el propio emisor que están en manos de las instituciones financieras o pertenecen a personas naturales o jurídicas. Una segunda forma de crear dinero ocurre cuando el BCV compra divisas, por las que da a cambio moneda de circulación nacional, produciendo una expansión monetaria. En ambos casos, el Instituto emite bolívares y genera un efecto expansivo.

Otras instituciones u organismos participan en el proceso de creación o destrucción de dinero cuando retiran o depositan recursos en las cuentas que mantienen en el Banco Central. Estos movimientos pueden ser para pagos o depósitos producto de ingresos que perciben estas instituciones, de manera indistinta, así ese dinero tenga como destino quedarse depositado en las cuentas de otras entidades financieras con carácter comercial o para el pago en efectivo. Es por ello que, además del BCV, en la creación primaria de dinero intervienen otros entes del Estado, tales como Pdvs y todos aquellos entes e instituciones autorizados para conservar cuentas bancarias en el Banco Central. Al momento que cualesquiera de ellos decide retirar bolívares, se incurre en un aumento de dinero primario, pues el BCV se ve en la necesidad de expandir la cantidad de la moneda nacional, ya que su legítimo dueño lo requiere para realizar un determinado pago o para depositarlo en una cuenta

de la institución financiera. Este dinero pasa a formar parte de lo que también se denomina base monetaria. Aquí está la razón del porqué a esta se le suele denominar también como dinero primario: se refiere a la primera instancia de creación de dinero.

En términos generales y contables, la base monetaria está constituida por los pasivos del Banco Central que sustentan la expansión del dinero en sentido amplio y del crédito, en otras palabras, está conformada por las monedas y billetes en circulación, los depósitos que mantienen las instituciones bancarias en el ente emisor y los depósitos especiales del público en el BCV. Las monedas y billetes (efectivo) en circulación lo componen tanto el que está en poder del público como el que tienen las instituciones bancarias en sus bóvedas (arcas).

Las reservas bancarias en el BCV están conformadas por los depósitos que el sistema bancario mantiene en el Instituto para cubrir sus requerimientos de encaje legal y otras necesidades operacionales. Por su parte, los depósitos especiales del público se refieren a los que tienen en el BCV todos los entes distintos al sistema bancario y distintos al Gobierno Central, Pdvsa y

filiales, Banes y Fogade. Se encuentran también, entre otros, los depósitos de las fundaciones, universidades y algunas empresas del Estado. A la base monetaria o dinero primario también se le suele denominar dinero de alta potencia, porque a partir de estas cantidades monetarias se puede generar un proceso secundario de creación de dinero que hace expandir el monto de dinero en la economía, mediante la facultad de conceder préstamos que tienen las instituciones bancarias.

El banco central, entre sus instrumentos de política, dispone de aquellos con los que incide de manera directa sobre la base monetaria y sobre la creación secundaria de dinero. Cuando el BCV adopta medidas de compraventa de títulos públicos incide de manera directa sobre la base monetaria. Por su parte, cuando se toman medidas sobre el encaje legal y sobre las tasas de interés los bancos centrales inciden sobre la creación secundaria de dinero, al contrarrestar la capacidad que tiene la banca de otorgar préstamos. Es por ello que se dice que toda medida que adopte la banca central en cuanto a la política monetaria tiene como propósito incidir sobre el comportamiento de la cantidad de dinero en la economía.

ENCAJE LEGAL Y SU MÉTODO DE CÁLCULO

Encaje legal: se refiere al porcentaje de obligaciones que las instituciones bancarias deben mantener como reserva obligatoria en el BCV. En la medida en que aumenta el coeficiente de encaje o porcentaje que, mediante resolución, las instituciones bancarias deben mantener en el BCV, aumenta la porción de las reservas bancarias no disponibles para la creación del crédito. La banca puede decidir tener en sus cuentas en el BCV un monto mayor de dinero que el exigido que se denomina reservas bancarias excedentes mantenidas en el BCV, mientras que a los montos que deben mantener por constitución de encaje se les llama reservas legales. Actualmente, el encaje legal se calcula de dos formas:

- i) Sobre las bases de reservas de obligaciones netas e inversiones cedidas, contabilizadas a una fecha determinada, se le aplica un coeficiente o porcentaje comúnmente denominado coeficiente base de reservas.
- ii) Sobre el saldo marginal o incremento tanto de las obligaciones netas como de las inversiones cedidas observadas respecto a sus bases de reservas, de conformidad con las evaluaciones realizadas por el emisor. A este incremento se le aplica un coeficiente denominado marginal.

En el cálculo del encaje legal se emplean las definiciones siguientes:

- **Obligaciones netas:** se refiere a todos los depósitos, captaciones, obligaciones u operaciones pasivas, incluyendo y excluyendo algunas operaciones identificadas mediante resolución.
- **Inversiones cedidas:** cesión de los derechos de participación sobre títulos o valores efectuada por las instituciones bancarias.
- **Bases de reservas:** montos totales de las obligaciones netas o de las inversiones cedidas contabilizadas a una fecha preestablecida por el BCV.
- **Saldo marginal:** es el monto correspondiente del incremento que se genere tanto en las obligaciones netas como en las inversiones cedidas respecto a sus bases de reservas. En otras palabras, se refiere al comportamiento observado a partir de la fecha establecida como base de reserva.

ACCIONES DE POLÍTICA MONETARIA PARA CONTRIBUIR CON EL ABATIMIENTO DE LA HIPERINFLACIÓN

A efectos de contribuir con el abatimiento de la hiperinflación, el BCV dio inicio durante el segundo semestre de 2018 a un proceso de ajuste de los instrumentos de política monetaria a su disposición, con el fin de reducir el ritmo de expansión de los agregados monetarios y atenuar las presiones sobre el mercado cambiario, y de esta manera incidir sobre los niveles de inflación prevalecientes³. La consecución de este objetivo requiere de una actuación coordinada, coherente y creíble de las autoridades económicas del país para que las medidas adoptadas en los ámbitos fiscal,

cambiario y monetario logren efectivamente generar condiciones macroeconómicas propicias para la estabilidad de precios y la reactivación del aparato productivo nacional.

Con este propósito, el BCV ha ejecutado acciones de política monetaria, entre las que destaca el uso del encaje legal. Además, en diciembre de 2018, se ajustaron los montos máximos autorizados por institución bancaria que se aplicaban a las operaciones de absorción de liquidez (Repos y/o certificados de depósito) y asimismo, a principios de febrero de 2019, el Instituto adoptó decisiones sobre las tasas de interés. Estas acciones de política monetaria han sido acompañadas por otras en el ámbito

cambiario, en coordinación con el Ejecutivo Nacional, a efectos de conferir una mayor flexibilización y dinamización al mercado de divisas en Venezuela.

El encaje legal como instrumento activo de política monetaria

A efectos de contribuir con los objetivos de estabilizar el nivel de precios y defender el valor del signo monetario nacional, el BCV amplió el radio de acción de una de sus principales herramientas de política monetaria, el encaje legal, un instrumento considerado como el más apropiado dado el tamaño y las características del mercado financiero doméstico. Así, el Instituto impuso un encaje especial no remunerado del 100%, a ser aplicado de manera uniforme sobre el incremento de las reservas bancarias excedentes observadas al cierre del 31 de agosto del 2018⁴. La medida tuvo como propósito atenuar el proceso de creación secundaria de dinero, por lo que se consideró que los saldos que superaran dicho nivel en un horizonte temporal diario deberían ser mantenidos en su totalidad como reservas obligatorias en el BCV. De esta forma, el encaje especial reforzó la labor astringente ya desempeñada por el encaje legal ordinario, que se han ido ajustando para darle un mayor respaldo a la postura antiinflacionaria.

El BCV anunció el 10 de octubre de 2018 un incremento de 9,5 puntos porcentuales en el coeficiente de encaje sobre “base de reserva” de obligaciones netas e inversiones cedidas, para situarlo en 31%, lo que constituyó la primera modificación de este instrumento desde abril de 2014⁵. Asimismo, ajustó el coeficiente de encaje aplicado a las obligaciones contraídas en moneda extranjera, ubicándolo en 31%. En cuanto al coeficiente de encaje sobre el saldo marginal, el emisor estableció que el encaje “marginal”, que actúa sobre el monto correspondiente al incremento de las obligaciones netas respecto a su base de reserva, pasaría de 31% a 40% y actualizó la fecha de referencia asociada a las bases de reservas de obligaciones netas e inversiones cedidas al 28/09/2018. Estas medidas entraron en vigencia a partir del 22 de octubre de 2018.

El 30 de noviembre de 2018, el BCV, sobre la base del comportamiento observado y de las proyecciones de los agregados monetarios, evaluó y anunció nuevas decisiones en materia de encaje legal. En esa oportunidad, modificó la base de referencia para el cálculo del encaje especial, al considerar el 80% del saldo mantenido en las reservas excedentes al 31 de agosto de 2018 (antes 100% del saldo) por las entidades del sistema bancario nacional. En esa misma fecha se incrementó el encaje marginal de 40% a 50%; ambas modificaciones se implementaron a partir del 10 de diciembre de 2018.

El 9 de enero de 2019, la autoridad monetaria ajustó el encaje especial, considerando nuevamente para su cálculo el 100% de las reservas bancarias excedentes al 31 de agosto de 2018 (antes

80% del saldo). Es importante puntualizar que adicionalmente estableció para el encaje especial mantener un monto fijo igual al 50% del constituido el 28 de diciembre de 2018. Este encaje tuvo como propósito incidir de manera transitoria en el crecimiento de los agregados monetarios. Asimismo, fue ajustado el encaje marginal de 50% a 60%. Estas medidas se instrumentaron a partir del 14 de enero de 2019.

Posteriormente, el 22 de enero, el Directorio del BCV decidió eliminar el encaje especial. Seguidamente, el 28 de enero, el Instituto elevó el encaje marginal de 60% a 100% y el coeficiente de base de reserva de obligaciones netas e inversiones cedidas de 31% a 57%, manteniendo en 31% las obligaciones contraídas en moneda extranjera y modificando la fecha de la base de referencia para el 25 de enero de 2019, todas con vigencia a partir del 11 de febrero de 2019.

La revisión de las tasas de interés: una acción necesaria

A efectos de avanzar en la restitución de la estabilidad económica, sobre la base de los estudios necesarios, el BCV decidió elevar los niveles de las tasas de interés, tanto pasivas como activas, del sistema bancario nacional y las asociadas a las operaciones de mercado abierto y operaciones de asistencia financiera, con el fin de contribuir a la sostenibilidad del sector bancario y enviar señales consistentes con los objetivos macroeconómicos. Además, se continúa considerando las necesidades de los sectores productivos estratégicos (agricultura, manufactura, turismo e hipotecario), a través de tasas de interés preferenciales.

Entre las acciones en materia de tasas de interés que entraron en vigencia a partir del 1 de febrero de 2019, sobresale el alza de las aplicables al ahorro y las que deberán pagar los bancos a sus clientes por la apertura de depósitos a plazo fijo, que se ubicaron en 21% y 24%, respectivamente. Por su parte, las tasas de interés que cobran las instituciones bancarias por sus operaciones crediticias se situaron en 36%, la activa máxima, ubicándola en 5 puntos porcentuales menos que la tasa de redescuento que aplica el BCV en sus operaciones de asistencia financiera; 40% la de tarjetas de crédito; 17% para el sector agrícola; 22% para la manufactura; 15% al turismo y 12,66% la hipotecaria. En síntesis, las tasas pasivas se elevaron entre 8,5% y 9,5%, y las activas no preferenciales aumentaron entre 11% y 12%, mientras que para los sectores estratégicos el incremento se colocó entre 2,25% y 4,75%, aproximadamente.

Por su parte, las tasas de interés de referencia empleadas para la ejecución de la política monetaria se ajustaron, con la finalidad de procurar la homogeneidad de su composición y para evitar posibles arbitrajes. En este sentido, la tasa aplicada por el BCV en sus operaciones de descuento, redescuento, reporto y anticipo se ubicó en 41%. Asimismo, fueron modificadas las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto, tanto de absorción como de inyección de la liquidez bancaria.

Operaciones de mercado abierto: absorción de liquidez

A objeto de complementar las acciones emprendidas, el 5 de diciembre de 2018 el emisor modificó la metodología en las operaciones de absorción de liquidez al sustituir la adjudicación en función de montos máximos autorizados por institución (subastas ordinarias), por adjudicaciones según demanda (ventanilla abierta). Es decir, se eliminó la metodología de saldos máximos o topes establecidos desde el 2009. Con el cambio de la metodología se busca que participen sin restricción aquellas instituciones bancarias que mantienen las mayores reservas bancarias excedentes.

CONCLUSIONES

Bajo la premisa de estabilizar las principales variables macroeconómicas, así como defender el valor del bolívar y en el marco de la coordinación macroeconómica con el Ejecutivo Nacional en la búsqueda de retomar una senda de crecimiento sostenido de la economía nacional, el BCV ha sido muy activo y dinámico en la implementación de acciones en materia de política monetaria. Entre las que destaca la continua evaluación del encaje legal, a efectos de incidir sobre el comportamiento

de los agregados monetarios, así como la eliminación del monto máximo autorizado de absorción para las operaciones de mercado abierto (OMA). Además se implementaron medidas orientadas a contribuir a la sostenibilidad del sector bancario como el ajuste de las tasas de interés y la revisión de las tarifas y comisiones bancarias.

Estas acciones en materia de política monetaria han sido emprendidas en coordinación con el Ejecutivo Nacional, en el marco de un nuevo esquema cambiario diseñado para otorgar un mayor grado de flexibilidad, lo cual busca generar incentivos que se ajusten de forma dinámica al comportamiento de los diferentes sectores económicos y permitan allanar el camino hacia la construcción de la economía postrentista.

En definitiva, la estabilización de precios y la generación de espacios para sentar las bases para la recuperación de la economía nacional es una tarea que requiere del esfuerzo coordinado de todos los organismos del Estado y del apoyo por parte del público en general, con lo cual el Instituto Emisor ejerce sus competencias y a la par se consolida como uno de los pilares fundamentales de la economía venezolana.

Notas

¹ Se considera como público a todos los tenedores de activos financieros en moneda nacional, residentes o no, excepto el Banco Central, el sistema bancario, gobierno central, Petróleos de Venezuela S.A. (Pdvs), el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes) y el Fondo de Protección Social de los Depósitos Bancarios (Fogade).

² Las estrategias que adoptan los bancos centrales para la compraventa de títulos valores se denominan operaciones de mercado abierto (OMA).

³ Aun cuando no forman parte de la política monetaria, el ente emisor ha estado vigilante de la evolución del sistema bancario, tomando acciones oportunas en el ámbito de las tarifas y comisiones para contribuir y

mantener la calidad de los servicios bancarios, además de dar prioridad a los que se presten a la sociedad, principalmente los electrónicos, sin desatender otras opciones disponibles para realizar las transacciones del público en general.

⁴ Se entiende por reservas bancarias excedentes, el saldo mantenido por cada institución en la cuenta única en el Banco Central de Venezuela, una vez deducido el fondo de encaje ordinario correspondiente a la fecha a la que se refiere el cálculo.

⁵ Se excluyen de esta medida los bancos microfinancieros y de desarrollo, cuya tasa de encaje se ha mantenido a una tasa inferior, siempre que su índice de intermediación crediticia sea superior a 70%.

Presidente

Calixto José Ortega Sánchez

Primera Vicepresidenta Gerente (E)

Sohail Hernández Parra

Gerente de Comunicaciones Institucionales

Yosendy Chirguita Peña

Grupo Editor

Omar Mendoza Yosendy Chirguita Peña Francisco Vallenilla
José Contreras Amarelis Vásquez



Jefe del Departamento de Información

Francisco Moreno Pérez

Diseño y Diagramación

Hady Abousaed Chuffi - Luzmila Perdomo

Corrección

Departamento de Publicaciones

ISSN: 1315-1407