



BCVOZ

E C O N O M I C O

6 DEPARTAMENTO DE INFORMACION Boletín económico informativo mensual, septiembre de 1999 • año 4

Propuestas económicas del BCV para la nueva Carta Magna

El Directorio del Banco Central de Venezuela, hizo del conocimiento de la Asamblea Nacional Constituyente un conjunto de consideraciones en relación a aspectos económicos de importancia para la reordenación de la República.

1. Sistema Económico

La nueva Constitución debe dejar sentado que el sistema económico en Venezuela se fundamenta en los principios de una economía de mercado, cuyo objetivo último es el bienestar social, en función del desarrollo integral de la nación.

Para el logro de una coordinación efectiva entre las distintas políticas económicas, se requiere que las mismas sean integradas en el contexto de un Programa Económico anual que, estando inserto en una estrategia de mediano y largo plazo, permita el establecimiento de objetivos macroeconómicos compatibles, la determinación de metas intermedias para los instrumentos de política y la definición de estrategias de acción asignables a cada uno de los entes ejecutores de la política económica.

2. Finanzas Públicas

- La formulación presupuestaria debe hacerse en el contexto de un Programa Económico y Social anual que permita establecer los niveles de ingresos y gastos y la estructura de financiamiento consistentes con los objetivos macroeconómicos contenidos en dicho programa.

- En procura del bienestar social, el Estado velará porque las finanzas públicas registren un comportamiento disciplinado que garantice niveles sostenibles de endeudamiento, en el contexto de una estrategia de crecimiento económico con estabilidad de precios.

- La ejecución de la política fiscal deberá ser objeto de evaluación periódica por parte del Poder Legislativo. En la oportunidad de esa evaluación, el Ejecutivo Nacional deberá informar acerca del cumplimiento de las metas fiscales que, conjuntamente con las de política monetaria y cambiaria, permitirían el logro de los objetivos previstos en el Programa Económico y Social.

- El Ejecutivo Nacional es el único autorizado para realizar operaciones de crédito público dentro de los límites previstos en las correspondientes Leyes de Endeudamiento.

- El Ejecutivo Nacional procurará aislar las decisiones de gasto público de la variabilidad de los ingresos petroleros, para lo cual debe establecerse una regla de ahorro que establezca los recursos disponibles.

3. Política Monetaria y Cambiaria

La formulación y ejecución de una política monetaria que tenga como objetivo la estabilidad de precios, requiere la inserción de esta política en el contexto de un Programa Económico y Social que considere la incidencia real y monetaria de la gestión pública, el régimen cambiario y la disponibilidad de instrumentos para enfrentar los desequilibrios monetarios. La orientación de la política cambiaria es de responsabilidad compartida entre el Ejecutivo Nacional y el BCV, mientras que su gestión operativa es competencia exclusiva del Banco Central.

Establecidos los objetivos y los compromisos de actuación de los distintos entes ejecutores, el manejo eficiente de la política monetaria exige que el Banco Central pueda operar con autonomía administrativa y funcional, libre de interferencia de otros entes públicos y privados.

En lo que se refiere a la coordinación que debe existir entre el Banco Central y el Ejecutivo Nacional, ésta se materializa en el marco del Programa Económico y Social, razón por la cual dicha coordinación debe referirse, expresamente, al logro del objetivo antiinflacionario.

En el ejercicio de la autonomía por parte del Banco Central, la actuación de la Contraloría General de la República debe referirse, exclusivamente, al control posterior de la gestión administrativa de la Institución y sólo en lo concerniente a la sinceridad de las operaciones que realice el Banco Central.

La consecución del objetivo antiinflacionario de la política monetaria podría resultar limitado por prácticas de indización que tienden a perpetuar las tensiones inflacionarias. En tal sentido, en un escenario de desaceleración inflacionaria, cualquier disposición que contemple ajustes de salarios, tasas de interés, tipo de cambio o precio de los bienes y servicios, basados en la inflación pasada o en sobreestimaciones de la inflación esperada, causarían incrementos de costos que alargarían el proceso de desaceleración inflacionaria.

La experiencia internacional demuestra que los países que han sido exitosos en la lucha contra la inflación, han suprimido los mecanismos de indización existentes e incluso, algunos de ellos, han adoptado normas legales que prohíben la indización en los contratos entre particulares, como única forma de evitar la inercia inflacionaria.

Para leer el documento completo de la carta dirigida a la Asamblea Nacional Constituyente, pueden remitirse a la página web del BCV: www.bcv.org.ve

Un espejo del riesgo-país

En las economías que se rigen por el sistema de mercado y que están abiertas al libre flujo de capital con el exterior, la tasa de interés interna es determinada por las expectativas de inflación y por los rendimientos reales que ofrece el mercado financiero internacional.

Básicamente, un ahorrista promedio aspira a que los fondos depositados o invertidos en cualquier instrumento financiero le proporcione una tasa de rendimiento que supere la tasa de variación de los precios de aquellas cosas que planea adquirir en el futuro. Sólo así se preserva o mejora el poder adquisitivo del dinero ahorrado. Es decir, la decisión de ahorro es estimulada por una tasa de interés real positiva.

En caso contrario, cuando la tasa de inflación del período de ahorro resulta superior al rendimiento efectivo obtenido, se dice que la tasa de interés real es negativa, en cuyo contexto no es buen negocio el ahorro y se incentiva el consumo inmediato, o la búsqueda de instrumentos financieros en otras monedas y países que ofrezcan un rendimiento más atractivo. Si las condiciones económicas y políticas del país son inciertas o están sujetas a bruscos cambios e incertidumbre, los inversionistas exigirán tasas de rendimiento todavía más elevadas.

En otras palabras, la tasa de interés del mercado financiero nacional es un espejo del riesgo-país, del rendimiento que ofrecen otros países y de las expectativas que se formen las personas sobre el futuro de Venezuela. Forzar una baja de las tasas de interés, sin una mejora significativa de estas condiciones, tendría efectos negativos bastante conocidos. Por una parte, se estimularía el gasto y el crédito, a la par de que caería el ahorro en moneda nacional. Mientras que, por otra parte, se desencadenarían presiones inflacionarias y salidas de capital que pueden culminar en fuertes devaluaciones de la moneda, que a la larga obligarían a un ajuste de la tasa de interés nominal de modo de hacerla competitiva con los rendimientos que ofrece el extranjero.

¿Cómo hacer, entonces, para bajar la tasa de interés sin que se produzcan efectos indeseados? La clave está en el control

previo de las expectativas inflacionarias, en tomar decisiones públicas que reduzcan el riesgo-país y mejorar la eficiencia y los elevados costos de intermediación de la banca.

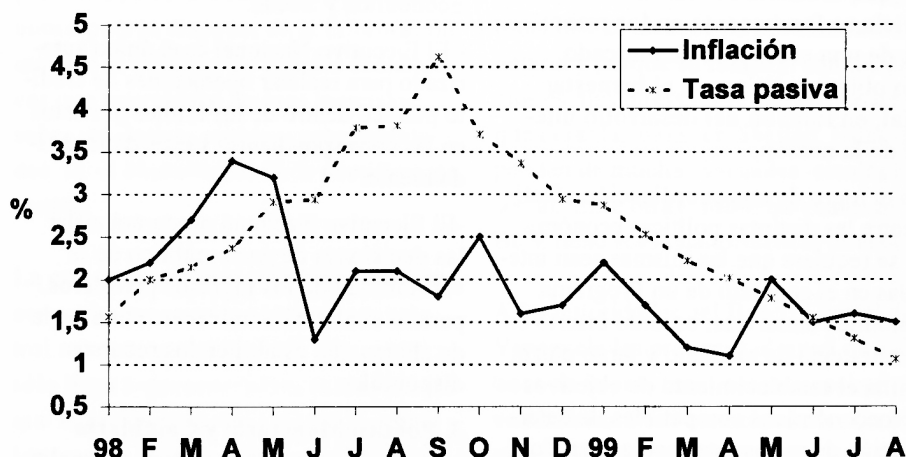
La tasa de interés y la inflación

La inflación es finalmente el resultado de un desbalance entre cantidad de medios de pagos en circulación y el nivel de actividad económica. Cuando la masa monetaria en manos del público, una vez satisfechos los deseos de ese público de man-

puedan iniciar y alentar procesos inflacionarios.

La práctica de controlar administrativamente las tasas de interés y provocar una baja de las mismas, sin previo control de la inflación, no augura un buen clima de desempeño de la economía. El logro de una reactivación del crecimiento económico, en estas condiciones, se hace efímero y contraproducente, pues los desequilibrios monetarios, fiscales y cambiarios existentes continua-

**TASA DE INFLACION Y DE INTERES MENSUALIZADA
1998-1999**



tener consigo parte de ese dinero, es superior a la cantidad que se necesita para realizar las operaciones de compra-venta de la producción que se está generando, se provoca un desequilibrio por exceso de liquidez cuya corrección final se expresa en un incremento del nivel general de precios, hasta tanto no se corrija el excedente monetario. En la práctica lo que ocurre es una pérdida del poder de compra de la moneda, y como consecuencia del aumento de los precios se necesitarán más bolívares para comprar la misma cantidad física de bienes y servicios. Su corrección exige la intervención de la política monetaria.

El papel de la Política Monetaria consiste en mantener una adecuada proporción entre la liquidez monetaria y el nivel de actividad económica con el objeto de impedir desequilibrios monetarios que

rán avivando la llama inflacionaria y ahogarán la frágil reactivación económica. Es preferible, entonces, aceptar y trabajar con una tasa de interés real positiva, y estimular proyectos de inversión que puedan desarrollarse en estas condiciones, aunque el crecimiento sea menor pero sostenido.

Márgenes entre activas y pasivas

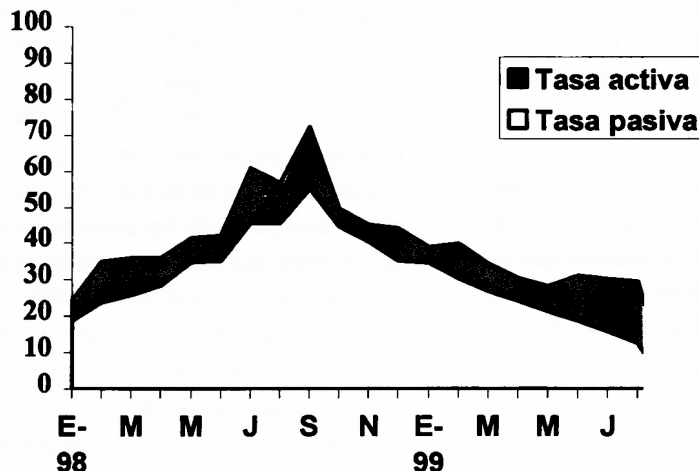
En el venezolano promedio domina la convicción de que es muy grande el diferencial que existe entre las tasas de interés que cobran los bancos por sus créditos (tasa activa) y las que pagan a los ahorristas por sus depósitos (tasa pasiva). Esta misma percepción es generalizada cuando se analiza la matriz de opinión en relación con la formación de los precios de los bienes agrícola: tomate, cebolla, papa, maíz, leche, carne, huevos, etc. El consumidor y productor promedio de

estos rubros coinciden en afirmar que los intermediarios de la cadena de comercialización: “compran barato y venden caro”, “son especuladores”, “obtienen beneficios desmesurados”, y que “el gobierno y las autoridades no intervienen en defensa de los afectados”. La misma opinión abunda en relación con los bancos.

En el análisis del diferencial entre las tasas activas y pasivas se deben contemplar muchos aspectos. Los bancos son intermediarios que realizan actividades que podrían semejarse a la compra y venta de dinero. Su función pública es captar ahorro (depósitos) de las familias y empresas, para colocarlo en forma de crédito a otras familias y empresas que desean gastar o invertir dinero que no tienen. Dicha función se denomina intermediación financiera y es de vital importancia para que el circuito ahorro-inversión contribuya a la expansión del crecimiento económico.

Es lógico y necesario que los accionistas de los bancos obtengan una ganancia por el servicio que prestan, en tanto son empresas que persiguen el lucro. Dicha ganancia es el resultado neto de los ingresos menos los costos. El principal ingreso de la banca proviene de las tasas de interés activas y su principal costo de las tasas de interés pasivas. Adicionalmente, la banca tiene gastos operativos por concepto de empleados, luz, agua, teléfonos, alquileres, publicidad, impuestos y otros cargos que imponen las autoridades, cuyo monto define la eficiencia de la banca.

TASAS DE INTERES ANUALES PROMEDIO PONDERADAS (De los seis principales bancos con mayor volumen de depósitos)



La tasa de interés pasiva corresponde a los depósitos a plazo 90 días

Cuando los costos operativos son muy altos en relación con las captaciones (depósitos), la banca se ve obligada a elevar la tasa de interés activa y/o bajar la tasa pasiva, lo cual perjudica el ingreso de los ahorristas y de quienes piden préstamos. Así la ineficiencia o elevados costos de la banca se traslada a los consumidores y empresas.

Este desempeño de la banca ha dado lugar a exigencias y medidas del Gobierno Nacional y del BCV dirigidas a reducir el margen financiero y elevar la eficiencia del sistema bancario, cuyos resultados entre diciembre 98 y junio 99 ya pueden observarse.

En el cuadro se aprecia que los ingresos por crédito disminuyeron en 10,3 puntos, muy superior a la reducción de 3,8 pun-

tos que registraron los costos por depósitos. Ello indica que la baja de las tasas activas fue mucho más fuerte que la caída de las pasivas, hecho que provocó un achicamiento de 6,5 puntos del margen financiero de la banca, tal como exigían las autoridades monetarias y el Gobierno Nacional, y una sensible reducción de las utilidades de la banca al pasar de 8,3 a 4,1 puntos.

Al lado de las medidas persuasivas aplicadas por las autoridades, se procedió a un acuerdo con la banca que llevó a aumentar la porción remunerada del encaje legal (de 2% a 4% puntos) y a una reducción de los aportes que hace la banca a Fogade, de 2% a 0,5% de los depósitos captados. De esta forma, se aliviaron los fondos inmovilizados del sistema bancario, para hacer frente a los menores ingresos que percibirían con la reducción del margen financiero.

En el futuro inmediato queda un importante campo de acción que ayudará a reforzar una mayor reducción del margen y de los costos operativos de los bancos. Se trata del proceso de fusión de bancos pequeños y medianos, y la estimulación de una mayor competencia en el sistema financiero. Todo ello hará más eficiente a la economía en su conjunto, con grandes beneficios para las empresas y los consumidores.

MARGEN DE LA BANCA COMERCIAL Y UNIVERSAL (MEDIDO COMO PORCENTAJE DE LAS CAPTACIONES)

	Dic.98	Jun.99	Variación
A. Ingresos por créditos	35,0	24,7	10,3
B. Costos por depósitos	15,4	11,6	3,8
C. Margen (A - B)	19,6	13,1	6,5
UTILIDAD DE LA BANCA	8,3	4,1	4,2

Nota: Las cifras excluyen los ingresos por inversiones y otros servicios. En los costos sólo se incluyen los pagos por depósitos.

Fuente: BCV

Víctor Fajardo Cortez

Los alcances de la autoridad monetaria

Luis E. Rivero M.

La autoridad monetaria ha mostrado renuencia a fijar -controlar administrativamente- las tasas de interés del mercado y en su lugar ha utilizado otros métodos. ¿Por qué?

Dos razones de carácter técnico mueven al BCV y a la mayoría de los bancos centrales del mundo a preferir que ese precio fundamental de la economía lo determine el mercado, esto es, la interacción voluntaria de oferentes y demandantes de créditos.

Por un lado, la autoridad, es decir, bancos centrales y gobiernos, no son infalibles, por lo que pueden equivocarse, independientemente de la buena voluntad que los anime. Cuando un mecánico arregla la caja de velocidades de un automóvil y le coloca el depósito de aceite, sabe que si aprieta en exceso los tornillos, la empacadura usada para evitar que se salga el aceite, se puede romper. En ese caso, el aceite empezaría a gotear. Si, por el contrario, no le pone suficiente presión a los tornillos, también se saldrá el aceite. Hay sólo una determinada presión que evita que el aceite termine filtrándose. Lo mismo sucede con el control administrativo -por ejemplo, mediante resolución- de las tasas de interés de los bancos por parte del Banco Central: si las fija muy altas en relación a las que determinaría el mercado, sobrarán bancos deseosos de prestar, pero faltará quien quiera

pedir prestado; si las fija muy bajas, habrá una avalancha de peticiones de crédito, pero poco ahorro y, por lo tanto, muy limitada inclinación de los bancos a prestar. Si baja demasiado las activas y, al mismo tiempo, incrementa en exceso las pasivas, se puede poner en peligro la viabilidad de los bancos mismos. Es decir, en cualquiera de los casos mencionados la autoridad puede crear distorsiones en la economía; poner a ahorristas, inversionistas y bancos a gotear aceite. Y las autoridades, bancos centrales o gobiernos, no conocen bien el nivel de presión a ponerle a los tornillos porque nunca podrán disponer de la información que tienen millones de agentes económicos que intervienen en esos mercados, sobre sus deseos, costos y potencialidades. Es el drama típico de la planificación central.

La otra razón es también técnica. Es bien conocido que cuando alguien tiene control sobre un mercado dado, tal control sólo llega a ejercerse sobre las cantidades que intervienen en ese mercado o sobre los precios, pero no sobre cantidades y precios simultáneamente. Una explicación sobre tal limitación se puede encontrar en las posibilidades que tiene a su disposición quien mejor ejerce el control del mercado: el monopolista. Si éste quiere vender una gran cantidad de su producto, por ejemplo, zapatos, tendrá que dejar que los compradores decidan cuánto desean pagar. Si, por el contrario,

su deseo es fijar determinado precio por los zapatos, la cantidad que va a vender la van a determinar los compradores, no él. No puede controlar ambas cosas al mismo tiempo.

La autoridad monetaria se enfrenta a la misma limitación: si desea frenar la inflación, tiene que restringir el crecimiento inconveniente del mercado monetario. Lo puede hacer tratando de gerenciar la cantidad de dinero en circulación, o puede escoger el control de tasas de interés. No ambos. En Venezuela se ha decidido apuntarle a cantidades de dinero porque están más al alcance de la autoridad monetaria y porque su relación con los precios es más directa. Por eso es que hay que dejar las tasas en libertad. Estas dependen de muchas variables -sicología social, entre otras- sobre las cuales el BCV tiene sólo una influencia directa.

A las autoridades del Banco Central de Venezuela les preocupa el nivel de las tasas de interés tanto como a cualquier venezolano. Pero conociendo las limitaciones técnicas que enfrenta, comunes a cualquier otro banco central, ha escogido descansar más, dentro de los lineamientos de su política monetaria, en el diálogo y la persuasión, en acuerdos con la banca, a la vez que en la creación de incentivos para que las tasas se aproximen a los niveles deseados. Es el enfoque moderno del problema.

Presidente
Antonio Casas González
Primer Vicepresidente
Marcos A. Sandoval
Segundo Vicepresidente
Eddy Reyes Torres
Gerente de Comunicaciones Institucionales
Mary Batista Lorenzo

Grupo Editor
Luis E. Rivero
Victor Fajardo Cortez
Maritza Reyes Santana
Txomin las Heras
Inger Pedreñez

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

Corrección
Solange Guanipa
Diagramación
Matilde Salaverría
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.