



BCV VOZ

E C O N O M I C O

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

Asamblea Ordinaria del BCV

Descenso en emisiones y tasas de TEM redujo sustancialmente gastos del BCV

Durante el segundo semestre de 1999, el Banco Central de Venezuela continuó con la orientación de sus políticas monetaria y cambiaria hacia el objetivo de reducir la tasa de inflación, para lo cual procuró el equilibrio del mercado monetario y la estabilidad cambiaria. Así lo dio a conocer el presidente del BCV, Diego Luis Castellanos, en el marco de la Asamblea Ordinaria del instituto emisor.

Indicó que las acciones del BCV en materia de política monetaria estuvieron encaminadas a inducir una reducción de las tasas de interés; a lograr una colocación menos intensa de TEM y a favorecer la absorción de un mayor volumen de Bonos de la Deuda Pública Nacional y de Letras del Tesoro, por parte del sistema financiero.

Resaltó de manera positiva los logros en el manejo del sistema de bandas cambiarias como instrumento para asegurar la estabilidad de los precios y fortalecer la formación de expectativas favorables en el funcionamiento de la economía. Agregó que no existe una sobrevaluación significativa del bolívar, lo que permite la vigencia de la política cambiaria actual. Prueba de ello es el resultado de la balanza de pagos, que registró, al cierre del segundo semestre de 1999, un superávit global de US\$ 1.036 millones. En ese contexto ratificó "...que el signo monetario venezolano es el bolívar, y que solamente los intereses integracionistas latinoamericanos y caribeños, podría llevarnos a la adopción de una moneda común".

Contexto económico

A lo largo de ese lapso, la economía venezolana se desarrolló en un ambiente que se caracterizó por profundas transformaciones del modelo político tradicional, como condición indispensable para enfrentar los cambios estructurales que el país demanda. "La nueva Constitución es, en ese sentido, el más importante cambio

institucional acaecido en Venezuela en muchos años", dijo. "No escapa entonces que las expectativas de cambio y la incertidumbre asociada incidieran en el comportamiento de varios de los actores involucrados en el desempeño económico nacional, acentuando el proceso recesivo de la economía que ya se había hecho sentir desde el segundo semestre de 1998".

Entre los principales resultados macroeconómicos del segundo semestre de 1999, el Presidente del BCV destacó la desaceleración en el ritmo decreciente de la actividad económica, principalmente en las actividades no petroleras. Igualmente hizo mención a la disminución del volumen de producción petrolera, que fue compensada por la significativa recuperación del precio promedio de realización de la canasta venezolana de exportación; a la moderación en la caída de la demanda agregada debido a la acción expansiva del gasto público y al crecimiento del crédito bancario.

Resultados financieros

Al cierre del ejercicio fiscal 1999, el Banco Central alcanza un saldo positivo en operaciones por Bs.2,4 millones, de los cuales el 10% fue destinado a incrementar el Fondo General de Reservas, en concordancia con los artículos 57 y 59 de la Ley del BCV. El remanente de Bs.2,2 millones será entregado al Fisco Nacional de acuerdo con el parágrafo único del artículo 59 de la referida Ley.

Un aspecto significativo a resaltar es la reducción de los gastos por el efecto del descenso en las operaciones de política monetaria, las cuales disminuyeron en Bs.113 millones (35%) con relación al primer ejercicio de 1999, debido al decrecimiento en las colocaciones de Títulos de Estabilización Monetaria, y la aplicación de tasas de interés menores en los rendimientos de esas emisiones.

Principales Agregados Macroeconómicos

Segundo Semestre de 1999

PIB a precios de 1984 (variación %)	
Total	2,6
Petrolero	(0,6)
No petrolero	4,1
Reservas Internacionales Brutas (millones de US\$)	
	15.164
Liquidez Monetaria (variación %)	22,1
Indice de Precios al Consumidor (variación % acumulada)	9,0

Al hacer referencia a las tareas y retos que deberá enfrentar el BCV durante el presente año, en particular en el cumplimiento de los lineamientos fundamentales contenidos en la nueva Constitución Bolivariana, Castellanos indicó que la misión del instituto en el logro de la estabilidad de precios y preservación del valor interno y externo del bolívar

está explícitamente asociada a su contribución de promover la estabilidad económica, evitar la vulnerabilidad de la economía y velar por la estabilidad monetaria y de precios para asegurar el bienestar social.

Refirió que esas transformaciones cualitativas del papel del BCV, la reafirmación de sus principios y valores y los factores claves de su gestión institucional, tendrán que ser adecuadamente recogidos en el proyecto de la nueva ley del Banco que deberá ser presentado a la Asamblea Nacional, "para lo cual esta institución tiene una ineludible responsabilidad que cumplir", concluyó. ■

¿A qué nos referimos cuando hablamos de riesgo-país?

Venezuela es observada por el mundo. Los inversionistas internacionales, antes de tomar una posición de riesgo en nuestro país, analizan el comportamiento de los principales indicadores económicos y financieros, evalúan las decisiones gubernamentales y el rumbo de la política económica, olfatean la atmósfera política e institucional y le prestan mucha atención al cumplimiento de los pagos que hace el país a sus acreedores externos.

En la actualidad los inversionistas siguen muy de cerca las mediciones de riesgo-país que llevan a cabo empresas especializadas como *Euromoney* e *Institutional Investor*, y las calificaciones de riesgo de crédito por países que producen reconocidas agencias internacionales como *Moody's*, *Standard & Poors*, *Fitch-IBCA*, *Duff & Phelps* y otras. La utilidad que tienen estas mediciones y calificaciones para los inversionistas es que están asociadas a una tendencia o comportamiento del riesgo que encierran las emisiones de deuda de los países, tal apreciación se expresa finalmente en una prima de riesgo que deben pagar los nuevos títulos de deuda que se coloquen en los mercados internacionales de capital.

Estas son las reglas de juego del mercado.

Con regularidad se ha observado que los gobiernos y autoridades económicas de los países se muestren en desacuerdo con las calificaciones y posiciones (ranking) asignadas por estas empresas especializadas. Asimismo, entre los analistas nacionales son frecuentes los debates sobre el grado de predicción de los modelos utilizados, su capacidad para incorporar variables cualitativas que por su misma naturaleza son muy difíciles de estimar y las limitaciones, en consecuencia, para medir las primas de riesgos.

¿Qué es el riesgo-país?

Es un concepto que expresa la probabilidad de que un país no cumpla con el pago de su deuda pública. El riesgo-país encierra una prima o "exceso de rendimiento" que deben pagar los títulos de deuda de un país determinado respecto a otro título de igual plazo y denominación emitido por un país libre de riesgo. En el ámbito internacional, la referencia más utilizada como título de

deuda fuera de riesgo son los bonos emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos.

¿Cómo se determina la prima de riesgo-país?

El riesgo-país es una variable muy compleja que es afectada por múltiples factores de orden económico, financiero y político, algunos de los cuales son de difícil medición. Por esta razón, el análisis de riesgo-país requiere de un amplio y comprensivo conocimiento de la macroeconomía nacional e internacional, de las instituciones sociopolíticas y de la historia del país objeto de estudio. Ello quiere decir que no basta con el análisis de la data económica y financiera del país para predecir su trayectoria de riesgo de crédito. Hace falta considerar factores políticos, institucionales y algunos hechos exógenos como la aparición de choques económicos cuya influencia, intensidad y frecuencia no pueden ser predecibles, pero no hay duda de que modifican el riesgo-país. Tal fue el caso del efecto contagio desencadenado por la crisis asiática.

Entre marzo de 1997 y septiembre de 1999, Venezuela desmejoró su *rating* debido principalmente a la fuerte baja en el valor asignado a los factores económicos. A pesar de ello, nuestro país salió "favorecido" en su posición en el ranking (pasó de la posición 80 a la 78), al verse menos influida por el efecto contagio de la crisis asiática y rusa que el resto de los países emergentes.

CUADRO N° 1
RANKING DE RIESGO-PAÍS Y PRIMA DE RIESGO DE BONOS GLOBALES DE PAÍSES LATINOAMERICANOS
Septiembre de 1999

País	Rating	Ranking	Riesgo-país	Factores analíticos					Indicadores de Mercado			
				Desempeño económico	Riesgo político	Deuda	Deuda en default	Calificación crediticia	Acceso a financiamiento			
									Bancario	Corto plazo	Mercados de capitales	Descuento por incumplimiento
México	55,73	48	394	9,23	13,47	9,46	10,00	3,33	1,27	3,04	3,06	2,88
Argentina	53,77	54	524	12,23	9,80	8,42	10,00	2,92	0,81	3,93	2,68	2,98
Colombia	50,79	61	564	6,48	11,30	9,17	10,00	4,38	1,28	3,04	2,49	2,67
Brasil	46,77	71	723	8,35	10,37	8,75	9,96	1,46	1,48	2,86	2,21	1,33
Venezuela	41,33	78*	773	5,97	9,10	9,40	10,00	1,88	0,53	2,50	0,00	1,97

Fuente: *Euromoney*

*La posición de Venezuela en el ranking mundial de marzo de 1997 era de 80

¿Existe asociación entre el riesgo-país y el costo de endeudarse?

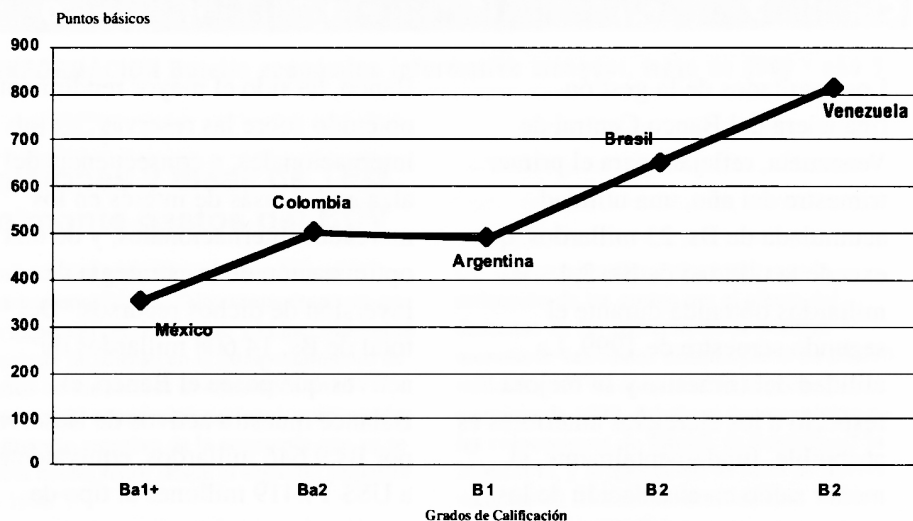
La complejidad del fenómeno ha motivado la aplicación de diferentes metodologías que intentan cuantificar el riesgo-país. En la mayoría de los trabajos sobre riesgo-país se concluye que existe una asociación directa entre los diferenciales de tasas de interés (o *spreads*) de los distintos tipos de deuda y el riesgo-país. Es decir, mientras mayor sea el riesgo-país, mayores serán los diferenciales de tasas de interés que habrá que pagar por los préstamos bancarios, y mayores deberán ser los rendimientos ofrecidos por los nuevos bonos que se emitan. El riesgo-país también juega un papel importante en la formación de precios de los bonos ya emitidos (o del mercado secundario), por lo cual se interpreta que una caída del precio de los bonos del país conlleva un aumento del riesgo-país.

¿Cómo miden las agencias internacionales el riesgo-país?

La percepción del riesgo-país es una variable hoy en día decisiva en las preferencias de los inversionistas internacionales. Sus decisiones están influidas por los resultados económicos y financieros que muestran los países, y por las valoraciones cualitativas de los analistas y firmas asesoras internacionales. Todos ellos se forman expectativas que tratan de anticiparse a los hechos y decisiones gubernamentales.

Conscientes de esta situación, los gobiernos se esfuerzan por mejorar la imagen del país ante los centros financieros internacionales, y le prestan particular atención a las agencias calificadoras de riesgo. A los ojos de

SPREADS DEL BONO GLOBAL Y CALIFICACIÓN DE RIESGO SEGÚN MOODY'S AL 31/01/2000 1/



1/ Calificación de deuda a largo plazo en moneda extranjera

Las calificaciones de las agencias como Moody's no son suficientes para explicar el riesgo-país en su totalidad, pues también hay factores exógenos, no predecibles y de difícil cuantificación que influyen en la determinación de la prima de riesgo. Por ejemplo, Colombia y Argentina, presentan *spreads* semejantes al 31-01-2000, pero tienen calificaciones diferentes de B1 y Ba2, respectivamente.

estas agencias, de inversionistas y financistas internacionales, los cambios de percepciones del riesgo-país también están asociados a: credibilidad de las políticas económicas y de sus voceros, respeto a la propiedad y administración de justicia, historia crediticia del país, disponibilidad de información económica confiable y oportuna, y no menos importante es la estabilidad política que ofrecen los países.

Percepciones de riesgo-país

Euromoney basa sus estudios de riesgo-país en el análisis de diversos factores, agrupados dentro de tres categorías de indicadores: analíticos, crediticios y de mercado, con los cuales construye una estructura de ponderaciones que da lugar a niveles de riesgo-país denominados *ratings*. Sobre la base de estos niveles de riesgo, produce dos veces al año una escala de posiciones o ranking por países que publica en marzo y septiembre.

Calificadoras de riesgo-país

Las calificaciones crediticias que asignan agencias como Moody's y Standard & Poor's a las emisiones de deuda soberana, constituyen –a escala internacional– una aproximación de la percepción de riesgo-país. Dichas calificaciones se toman como un indicador de la prima de riesgo que deben pagar por sus emisiones los países que son objeto de la calificación, marcando una tendencia del riesgo-país. ■

Agradecimientos:

El artículo sobre el riesgo-país es una versión del documento "El riesgo-país y sus determinantes", elaborado por la Vicepresidencia de Operaciones Internacionales, el cual puede ser consultado en la página web del Banco Central de Venezuela (www.bcv.org.ve)

Resultados del Primer Trimestre de 2000

Utilidad del BCV asciende a Bs.23 millardos

Los resultados de la gestión financiera del Banco Central de Venezuela, reflejan, para el primer trimestre del año, una utilidad acumulada de Bs. 23 millardos, que excede la utilidad de Bs. 2,4 millardos obtenida durante el segundo semestre de 1999. La utilidad del trimestre y su mejora respecto a los ejercicios anteriores es atribuible, fundamentalmente, al menor saldo en circulación de los pasivos propios del BCV, producto de la sustitución gradual de los Títulos de Estabilización Monetaria por obligaciones emitidas por la República que cumplen el doble propósito de financiar el déficit fiscal y absorber la brecha monetaria existente.

En efecto, al cierre del mes de julio del año pasado, el saldo de los TEM en circulación totalizaba Bs. 1.931 millardos, situándose al 31 de diciembre de 1999, en Bs. 894 millardos, y al 31 de marzo del presente año, en Bs. 287 millardos. Otro efecto, igualmente positivo sobre los resultados financieros del

Banco, ha sido el mayor rendimiento obtenido sobre las reservas internacionales, a consecuencia del alza en las tasas de interés en los mercados internacionales, y de una optimización de la estrategia de inversión de dichos recursos. Del total de Bs. 14.608 millardos de activos que posee el Banco, el Balance muestra activos de Reservas por Bs.9.646 millardos, equivalentes a US\$ 14.419 millones al tipo de

cambio de cierre al 31 de marzo de Bs. 669,00 por dólar. Cabe destacar que al término del trimestre las reservas internacionales de la República ascienden a US\$ 15.048 millones cuando a los activos externos del BCV se le adicionan los US\$ 629 millones del FIEM que se encuentran contabilizados en cuentas de orden del estado financiero del Instituto, equivalentes a Bs.1.140 millardos. ■

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA BALANCE GENERAL (Millones de bolívares)

CONCEPTOS	31/3/2000	29/2/2000	31/1/2000
ACTIVO			
ACTIVOS EN DIVISAS	12.716.659	12.592.691	12.984.629
ACTIVOS EN MONEDA NACIONAL	1.891.698	1.886.636	1.876.006
TOTAL ACTIVO	14.608.357	14.479.327	14.860.635
PASIVO Y PATRIMONIO			
TOTAL PASIVOS EN DIVISAS	3.016.522	2.958.195	2.956.860
TOTAL PASIVOS EN MONEDA NACIONAL	6.966.449	6.929.123	7.334.619
TOTAL PASIVO	9.982.971	9.887.318	10.291.479
RESULTADO ACUMULADO EN OPERACIONES	23.151	4.754	(2.837)
TOTAL PATRIMONIO	4.602.235	4.587.255	4.571.993
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	14.608.357	14.479.327	14.860.635

(Para ver el balance detallado, puede consultar la página web del BCV: www.bcv.org.ve)

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
Víctor Fajardo Cortez
Rafael J. Crazut
Txomin las Heras
Inger Pedreáñez

Jefe del Departamento de Información
Txomin las Heras
Departamento de Información
Inger Pedreáñez
María Fernanda Marciano
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.