



BCVOZ

ECONÓMICO

4 DEPARTAMENTO DE INFORMACIÓN Boletín económico informativo mensual, abril de 2001 • año 6

La reducción de la tasa de redescuento: señal para la baja de las tasas activas

El Directorio del Banco Central de Venezuela acordó reducir la tasa de interés que cobra en sus operaciones de asistencia financiera de liquidez con la banca, del 38% al 32%, la cual entró en vigencia desde el 16 de abril de 2001. Esta tasa se aplica a las operaciones que el instituto emisor realiza con instituciones financieras bajo la modalidad de anticipos, descuentos, redescuentos y reportos.

Esta tasa, que no había sido modificada desde 1999, constituye un indicador del nivel tope que el instituto emisor propicia para las tasas activas del mercado. En este sentido, la evolución hacia la baja que, desde el año pasado viene

reflejándose en las tasas activas promedio de la banca, es ahora acompañada por esta decisión, la cual deberá propiciar mayores reducciones de las tasas activas, especialmente de aquellas que se ubican por encima del promedio general.

¿Qué es el redescuento?

El redescuento es una operación que realiza el Banco Central, como prestamista de última instancia, a través de la cual se le concede a la banca financiamiento con garantía en documentos representativos de operaciones bancarias con diversos sectores. Es el más antiguo de los instrumentos de política monetaria.

Cuando el Banco Central adopta una política abiertamente expansiva de la liquidez monetaria, espera que las instituciones financieras utilicen ese mecanismo de asistencia no necesariamente como un medio para resolver problemas transitorios de liquidez, sino como una operación normal de obtención de fondos. En ese caso, cualquier institución que acuda al redescuento lo considerará como una operación en el mercado financiero que le permite obtener un mayor diferencial entre la tasa que le paga al Banco Central y la que puede obtener otorgando créditos con base en los recursos obtenidos del Banco Central. Por el contrario, un aumento de la tasa de redescuento genera una señal para que las tasas bancarias suban, amén de contraer los recursos líquidos a disposición de la economía.

A través de los redescuentos, anticipos y reportos, el Banco Central trata de administrar la liquidez del sistema bancario con el objeto de adecuarla a las necesidades de la economía.

Otros Instrumentos de política monetaria

Operaciones de Mercado Abierto: La compra y venta de títulos públicos es el principal y más flexible mecanismo que tiene un banco central para ejercer el control monetario con la participación voluntaria de los agentes.

Encaje: Fondo de reservas líquidas que el Banco Central le exige mantener a los bancos, en proporción a sus depósitos. Es el mecanismo más directo para regular las reservas monetarias del mercado financiero.

Anticipo: Operación mucho más ágil que el redescuento, pero con una tasa de interés mayor, debido a la calidad de los documentos que se dan en garantía.

Reporto: Asistencia financiera a cambio de la venta temporal de títulos valores, que el mismo banco solicitante del préstamo debe volver a comprar dentro de un plazo y un precio determinado. Se puede utilizar también en sentido contrario.

Evolución de la política monetaria 1989-2000

1989: Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) estaban sustentadas en títulos del BCV, particularmente Bonos Cero Cupón (BCC). Sube la tasa de redescuento de 8% a 23%. Se flexibilizan las tasas de interés del mercado financiero.

1990: El encaje legal se unifica a 12%. BCC se colocan a través de subasta y mediante adjudicación directa. Se fija entre 10% y 60% la banda de fluctuación para las tasas de interés pasiva mínima y activa máxima, respectivamente. A finales de los 90, la tasa del encaje legal aumenta a 15%.

1991: Se intensifica el uso de las OMA. El BCV acuerda un encaje legal del 80% sobre los depósitos del sector público en el sistema bancario y elevó a 25% el de los depósitos del sector privado.

1992-1993: Se subastan Letras del Tesoro y se amplía el plazo de los BCC de 90 a 150 días. Se acuerda reducir progresivamente las tasas de encaje aplicables al sector público hasta 25% y del sector privado hasta 15%. Se flexibiliza el límite superior de la banda de las tasas activas, utilizando para ello el rendimiento del BCC más 20 puntos porcentuales.

1994: Disminuye la tasa de encaje legal de 15% a 12% y se instrumenta temporalmente la liberación efectiva del encaje legal. Se intensifica las colocaciones del BCC en el mercado abierto. A fines de este año, el BCV también vincula el nivel mínimo de las tasas de interés pasivas al rendimiento de los BCC.

1995: Se sustituye los BCC por Títulos de Estabilización Monetaria (TEM).

1996: Dos meses previos al inicio del programa de estabilización (Agenda Venezuela), se complementa la colocación de TEM con un encaje legal remunerado. Meses después se amplía el plazo de los TEM a 365 días. Se liberan las tasas de interés, eliminando topes máximos y mínimos.

1997: Se incrementa el encaje en dos oportunidades: en julio de 12% a 15% y en agosto a 17%.

1998: La tasa de interés anual que cobra el BCV por asistencia crediticia a la banca pasa de 45% a 60% y se eleva la tasa de interés que cobra por incumplimiento del encaje, entre 60% y 80%.

1999: Se integran las entidades de ahorro y préstamo al régimen de encaje vigente para la banca. En abril se reduce de 60% a 55% la tasa que aplica el BCV a sus operaciones de crédito con la banca. En julio, se reduce la tasa de redescuento de 54% a 38% y se aumenta de 2 puntos porcentuales a 4, la remuneración del encaje legal constituido por la banca. Se va reduciendo progresivamente la colocación de TEM.

2000: Se intensifica el uso de títulos públicos en las operaciones de mercado abierto, en sustitución de los TEM.

Fuentes consultadas:

Política monetaria. Víctor Fajardo Cortez y Werther Sandoval. Cuadernos BCV. Serie Didáctica # 2. Noviembre 2000.
Programación y política monetaria en Venezuela, 1989-1998. María Josefa Mirabal. Cuadernos BCV. Serie Técnica. 1999.

¿Qué es el déficit fiscal?

El resultado fiscal es la diferencia entre los ingresos y gastos del gobierno. Así, el déficit fiscal representa la parte del gasto más la concesión neta de préstamos que excede a las entradas por concepto de ingreso y donaciones. Este es un concepto general conocido como **déficit global o financiero**, que requiere de ciertas aclaratorias, existiendo otras definiciones que se indicarán más adelante.

Es importante tener presente que, por definición, el presupuesto debe estar equilibrado, es decir, la totalidad de las fuentes de fondos, representadas por los ingresos ordinarios más los extraordinarios (endeudamiento y venta de activos), es igual a los usos de fondos, representados por los gastos¹, la amortización y la adquisición de activos financieros. En tal sentido, para determinar el resultado fiscal se deben ordenar o separar las partidas presupuestarias entre las que determinan el déficit o superávit fiscal, y las que forman parte del financiamiento. En conexión con lo anterior, cada vez que se haga mención a los ingresos y gastos, nos estaremos refiriendo a los determinantes de la posición financiera.²

Para fines prácticos, resulta útil el *criterio de política pública* para distinguir entre los ingresos y gastos, y el financiamiento. Desde este punto

de vista, las transacciones que contribuyen al logro de los objetivos de política se clasifican en ingresos y gastos, en tanto que las que forman parte del manejo de liquidez se clasifican en financiamiento.³

El superávit o **déficit presupuestario** es el resultado que se obtiene a partir de los ingresos y gastos presupuestados. Por su parte, el superávit o **déficit base caja** se

refiere al monto que resulta de la ejecución del presupuesto vigente más los créditos restantes, siendo éstos últimos las transacciones diferidas correspondientes al período presupuestario anterior ejecutadas en el período vigente.

El cuadro que se presenta a continuación muestra la metodología de cálculo de las diferentes definiciones de déficit

Definición de los resultados financieros del Gobierno Central

| | |
|--|----------------------|
| Total Ingresos | I |
| Ingresos Corrientes | II |
| Petroleros | III |
| No Petroleros | IV |
| Ingresos de Capital | V |
| Gasto y concesión neta de préstamos | VI |
| Total Gasto | VII |
| Gasto Corriente | VIII |
| D/c intereses de deuda pública(**) | IX |
| D/c cancelación de pasivos laborales(**) | X |
| Gasto de Capital | XI |
| Concesión neta de préstamos | XII |
| D/c contingencia financiera | XIII |
| RESULTADO GLOBAL O FINANCIERO | I - VI |
| RESULTADO CORRIENTE | II - VIII |
| RESULTADO PRIMARIO | I - VI + IX |
| RESULTADO DOMÉSTICO(*) | (I - ie) - (VI - ee) |
| RESULTADO NO PETROLERO | I - III - VI |
| RESULTADO SUBYACENTE | I - VI + X + XIII |

(*) ie: ingresos provenientes del exterior,

ee: pagos al exterior.

Para calcular el déficit doméstico, se deben desagregar los componentes interno y externo en aquellas partidas que incluyan ambos tipos de transacciones.

(**) D/c: (De los cuales) representa parte de los componentes del gasto corriente.

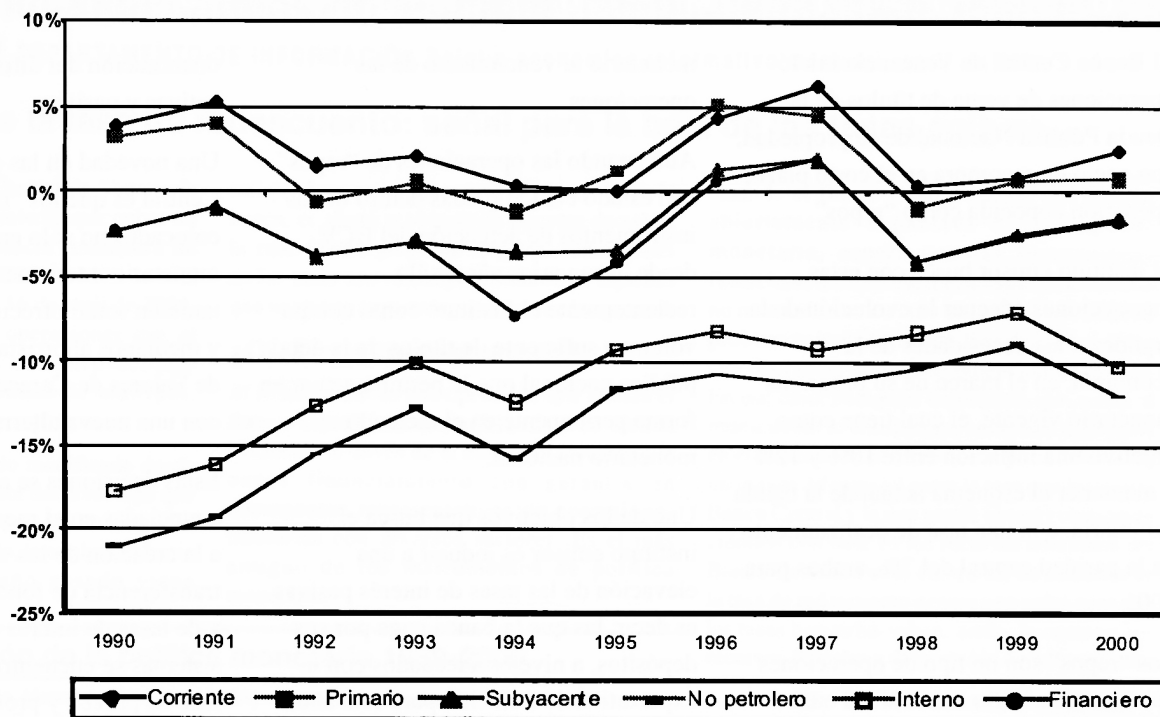
¹ Se entiende por "gastos" aquellas transacciones diferentes a las que impliquen variación de activos y pasivos.

² Esta separación es la que ha dado lugar a los términos "arriba de la línea" (ingresos y gastos) y "abajo de la línea" (financiamiento).

³ La concesión neta de préstamos (concesión de préstamos menos recuperaciones) comprende las transacciones del gobierno en títulos de crédito frente a terceros, adquiridos con fines de política y no con fines de administración de liquidez o de rentabilidad. Por ello se registra como un gasto.

Resultado Financiero del Gobierno Central Serie 1990-2000 %PIB

El siguiente gráfico muestra la evolución de los déficit mencionados anteriormente en la década de los noventa



Nota: Cifras sujetas a revisión

Diferentes definiciones de déficit

Global o financiero: ingresos totales menos gastos totales.

Corriente: ingresos corrientes menos gastos corrientes.

Primario: ingresos totales menos gastos totales, excluyendo los gastos por concepto de intereses de la deuda pública.

Doméstico: ingresos totales de origen interno menos gastos internos. El déficit doméstico o **interno** es un indicador relevante en aquellos países como Venezuela, en los cuales la

proporción de ingresos provenientes del exterior dentro del total de ingresos es elevada. Ello conduce a que la ejecución del gasto fiscal tenga una alta incidencia neta en los agregados monetarios.

No petrolero: ingresos totales, excluyendo los ingresos petroleros menos gastos totales. El déficit no petrolero representa una buena aproximación o variable *proxy* del déficit doméstico.

Subyacente: ingresos totales menos gastos totales, excluyendo

transacciones contingentes. Ejemplos actuales lo constituyen los gastos asociados a la crisis financiera de 1994 y gastos por pasivos laborales. En general, una variable subyacente es la que resulta de obtener la tendencia de la serie. De tal forma que el déficit subyacente representa el componente del déficit libre de eventos fortuitos o contingentes.

Venta de títulos de la Deuda Pública Nacional

Con los "repos" se busca elevar las tasas de interés pasivas

El Banco Central de Venezuela inició operaciones de venta de títulos de la Deuda Pública Nacional de su propiedad, con pacto de recompra en el corto plazo, operación conocida como "repos".

El instituto emisor busca con estas transacciones adecuar la evolución de la liquidez a las necesidades de la economía, en el marco de su programa monetario vigente, el cual tiene como objetivo una inflación entre 10% y 12% y mantener el esquema actual de la banda cambiaria, con una tasa de deslizamiento de la paridad central del 7%, ambos para 2001

Los "repos" son un tipo de operaciones de mercado abierto mediante el cual el BCV absorbe liquidez de la economía en forma temporal, utilizando para ello papeles de deuda pública que ha venido recibiendo del Ministerio de Finanzas como pago de diversas acreencias.

Estos papeles son vendidos a la banca y, transcurrido un lapso, generalmente breve (hasta de 30 días), los mismos son recomprados por el Banco Central. Cabe destacar que, a diferencia de otros instrumentos pasivos del BCV, el costo de esta política de absorción es compensado por los intereses que generan los títulos, eliminando el efecto

monetario al vencimiento de las operaciones.

Aun cuando las operaciones de "repos" han estado contempladas dentro de los instrumentos de actuación del BCV desde hace varios años, sólo recientemente el Instituto contó con un volumen suficiente de títulos de la deuda pública nacional que le permita actuar en forma permanente en el mercado monetario nacional.

Uno de los objetivos que busca el instituto emisor es inducir a una elevación de las tasas de interés pasivas, es decir, las que la banca paga por sus depósitos, a niveles adecuados con la expectativa de inflación para este año. Este movimiento hacia el alza de las tasas de interés pasivas no debiera incrementar las tasas de interés activas aplicadas a los créditos al consumo y a las pequeñas y medianas empresas. Así se espera que las operaciones de mercado abierto, a la vez que mejoren la remuneración del ahorro nacional representado en cuentas de ahorro y depósitos a plazo fijo, permitan una reducción en el diferencial entre las tasas aplicadas a los créditos al consumo y a las pequeñas y medianas empresas, y los créditos "corporativos". Así mismo, debe acentuarse la tendencia a la

disminución del diferencial entre las tasas activas y pasivas.

Una novedad en las decisiones del Banco Central es que los "repos" serán colocados no sólo en el mercado monetario interbancario, sino que también serán ofrecidos a los pequeños y medianos ahorristas a través de la Bolsa de Valores de Caracas, la cual contará con una nueva alternativa de inversión.

Estas decisiones se agregan a las anunciadas en el mes de febrero respecto a la creación de los sistemas de transferencia de fondos interbancarios y de tasas de interés de referencia. Estos sistemas se encuentran actualmente en fase de prueba y pronto serán puestos en marcha.

Este conjunto de medidas reafirma la consistencia entre la política monetaria y cambiaria y viene a reforzar el sistema de bandas actualmente establecido. La relativa estabilidad observada en los precios del petróleo y el elevado volumen de reservas internacionales, tanto en poder del Banco Central como del Fondo de Estabilización Macroeconómica, son elementos que contribuyen a la solidez de nuestro signo monetario y a la confianza en la economía del país.

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
María Josefa Mirabal
Rafael J. Crazut
Txomin las Heras
Inger Pedreáñez

Jefe del Departamento de Información
Txomin las Heras
Departamento de Información
Inger Pedreáñez
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.