



E C O N Ó M I C O

5 DEPARTAMENTO DE INFORMACIÓN Boletín económico informativo, junio de 2003 • año 8

El BCV estimula el conocimiento económico y contribuye a su desarrollo y difusión

El poder del conocimiento cada vez va cobrando mayor relevancia en el mundo, a tal extremo que se ha desarrollado la teoría de que la economía ya no se regirá en un futuro inmediato bajo parámetros de acumulación de materia, sino por acumulación de saber. Las posibilidades de incentivar la investigación para la creación de nuevos conocimientos son muy competidas en una sociedad globalizada, donde las oportunidades se concentran en los países con mayor cantidad de recursos.

De allí que concebir nuevas teorías económicas o proponer estrategias que coadyuven al crecimiento económico y al bienestar de la sociedad, no es tarea fácil. La producción, promoción y aplicación de conocimientos económicos y técnicos termina ocupando espacios muy selectivos. Las universidades reúnen las mejores condiciones para potenciar la investigación, pero el acceso a la información producto de ese esfuerzo intelectual suele ser reducido.

En ese sentido, la Red Venezolana de Conocimiento Económico es una iniciativa coordinada por el Banco Central de Venezuela que permite el vínculo entre universidades e investigadores en torno a la reflexión de temas de interés nacional. Este proyecto que arrancó a comienzos de 2003, amplía las capacidades para la investigación y desarrolla un foro de discusión económica, que se extiende no sólo en el ámbito nacional, sino que también

permite el intercambio con organismos internacionales, bancos centrales de otros países, así como académicos residenciados en el exterior.

Premiar la Investigación

Así como la Red Venezolana de Conocimiento Económico contribuye a democratizar el acceso a la información, existe en el Banco Central de Venezuela un proyecto más antiguo que estimula el estudio profundo y novedoso de la economía venezolana y de sus perspectivas, así como el papel de la banca central. Se trata del Premio Ernesto Peltzer, el cual arriba a 28 años. La convocatoria para el período 2002-2004 ya está abierta.

Podrán concursar participantes de nacionalidad venezolana y los extranjeros residenciados en el país. Será otorgado un único premio que constará de un

diploma y y el equivalente a 431,03 unidades tributarias. El BCV publicará el trabajo premiado, en cuyo caso el autor o autores cederán al Instituto los derechos correspondientes a la primera edición del texto, de acuerdo con los términos editoriales del BCV. El monto del premio se considerará como pago por los derechos de autor. Los trabajos deberán ser inéditos, escritos en español, y con evidente calidad científica y resultado de la aplicación de técnicas de investigación, elaboración y presentación generalmente aceptadas. Deberán tener una extensión mínima de 50 cuartillas y máximo de 200 cuartillas.

El concurso recibió el nombre del fundador del Departamento de Investigaciones Económicas y de Estadísticas del BCV, unidad que está funcionando en el BCV desde el año 1941.

La siembra de Ideas

Así como el Banco Central de Venezuela estimula la investigación entre los técnicos y especialistas del área económica y áreas afines, también invierte en el futuro de los más pequeños al introducir en su quehacer diario los conceptos esenciales de la economía.

Esto es posible a través del concurso La Economía en la Escuela (), que premia tres proyectos creativos, elaborado en conjunto por la comunidad educativa, para mejorar los bienes o servicios de la escuela, ahorrar o producir ganancias en provecho del colectivo escolar. El concurso está dirigido a las escuelas públicas del nivel básico (hasta noveno grado).*

Educación en los temas económicos es sólo una parte del compromiso y la responsabilidad social que asume el Banco Central de Venezuela frente a los ciudadanos. Una labor que se sustenta en que la comprensión de las políticas del instituto viene acompañada del conocimiento que se tenga del BCV y las áreas con las que se relaciona.

(*) Más información en la página web del BCV: www.bcv.org.ve

¿Cómo se invierten las reservas internacionales?

Las reservas monetarias internacionales son activos en moneda extranjera, de aceptación generalizada, resguardados por las autoridades monetarias para garantizar la continuidad de los pagos internacionales, afrontar los desequilibrios de balanza de pagos, y defender la estabilidad de tipo de cambio.

Proviene, básicamente, de los ingresos por exportación de los países. Otra fuente es el financiamiento externo. En el caso particular de Venezuela, la exportación de petróleo es la principal actividad generadora de ingresos en divisas.

Una de las formas más aceptadas de clasificar las reservas internacionales es: oro monetario, divisas, derechos especiales de giro (DEG) y posición crediticia neta en el Fondo Monetario Internacional.

En los países en desarrollo expuestos de manera particular a choques externos, el nivel de las reservas internacionales constituye un importante indicador de alerta temprana de futuras crisis de pagos que pudieran afectar la moneda. De allí la importancia de mantener un monto adecuado de reservas y la necesidad de una administración eficiente de las mismas. Es de destacar que, para Venezuela en general, el principal choque externo se ha referido a la volatilidad experimentada por los precios del petróleo.

Administración de las reservas internacionales

Las características y administración de los activos externos que conforman las reservas internacionales se fundamentan en tres criterios básicos:

■ **Liquidez.** Los activos deben ser de fácil realización, lo que permite a la autoridad monetaria asegurar la fluidez en las transacciones financieras y comerciales con el resto del mundo.

■ **Seguridad.** La selección de instrumentos (activos) de inversión y la calidad de los emisores, responde a la necesidad de preservar el capital invertido.

■ **Rentabilidad.** Vinculada con las características anteriores de las reservas, cuyo manejo activo mediante técnicas apropiadas, se orienta a la obtención de un nivel de retorno asociado con un determinado perfil de riesgo.

Estos criterios se combinan en este mismo orden de prioridad, y dependen de la relación riesgo/retorno que mejor refleje los objetivos buscados.

Los bancos centrales son adversos al riesgo y se caracterizan por la administración conservadora de sus activos externos. En este sentido, el Banco Central de Venezuela (BCV) no es una excepción. La política de administración de las reservas monetarias internacionales ha privilegiado siempre la seguridad y liquidez de las inversiones, de manera que el criterio de rentabilidad queda subordinado a los anteriores.

Los retos del entorno

Desde finales de la década de los ochenta, el BCV emprendió el proceso de tecnificación de la forma como que venían administrando los activos externos, particularmente, las divisas, que

también abarcó la porción de las reservas internacionales en oro depositadas en el exterior.

Tal decisión obedeció no sólo al dinámico entorno internacional que imponía nuevos retos y riesgos, al incorporar instrumentos y técnicas financieras complejas, sino a los cambios que también se operaban en la economía nacional, lo que hacía imperiosa la necesidad de optimizar el uso de los recursos.

Es así como, con la asesoría internacional de instituciones financieras de reconocido prestigio, el BCV comenzó una política de diversificación y manejo activo de la cartera de divisas de la República, la cual se ha ido modificando a través del tiempo, en función de la dinámica de los mercados.

Estrategia de Inversión

Una vez definida la relación riesgo/retorno deseada, acorde con los objetivos de política monetaria y cambiaria, se seleccionó la siguiente estrategia de inversión para el portafolio de divisas, administrado por el BCV:

■ Manejo activo del portafolio con indexación mediante carteras referenciales o *benchmark*.

■ Segmentación del monto total de divisas en dos tramos:

1) Tramo de liquidez, cuyo objetivo es hacer frente a los pagos en moneda extranjera, necesarios para atender los requerimientos de la economía nacional y las obligaciones de la República.

2) Tramo de inversión, que procura la obtención de un rendimiento más elevado a través de horizontes de inversión más flexibles.

■ **Diversificación de monedas**
e instrumentos de inversión, dirigida a la obtención de un mejor desempeño.

Análisis y seguimiento

El manejo activo de portafolio supone el análisis, seguimiento y estimación de las variables que afectan el retorno total del portafolio, tales como tipos de cambio y tasas de interés de las principales divisas, así como de aquellos otros indicadores económicos que afectan el comportamiento de estas variables; ello debido a que este tipo de administración implica tomar posiciones en instrumentos y divisas (comprar y vender), de acuerdo con las expectativas sobre la evolución de las variables mencionadas.

Por su parte, la indexación presenta como rasgo principal la selección de una cartera de referencia o *benchmark*, que refleja la naturaleza de la gestión a partir de la cual se determina la estructura y composición del portafolio real. El manejo activo de las posiciones responde a las expectativas de mercado y el rendimiento resultante se compara con el portafolio referencial.

Para la determinación del tamaño de cada tramo, se utiliza como parámetro el concepto de “nivel mínimo de reservas internacionales”, el cual se interpreta como el nivel por debajo del cual no deberían disminuir las reservas operativas (divisas), por lo que se establece un monto mínimo para éstas, de menor

variabilidad en los flujos, que se asimilaría a determinados tramos de inversión. El monto restante conformaría un tramo destinado a afrontar la volatilidad asociada con la atención de los compromisos diarios en divisas.

La selección de las monedas e instrumentos de inversión corresponde a aquellas divisas de mayor participación en los mercados financieros internacionales, es decir, el dólar estadounidense, canadiense, yen japonés, libra esterlina y el euro, con una preponderancia de la primera de ellas por ser la principal moneda de intercambio comercial y financiero del país. Es importante destacar que el porcentaje de participación de cada moneda dentro del portafolio varía en el tiempo.

Con relación a los instrumentos de inversión, sólo se coloca en aquellos con alta calidad crediticia del emisor. Estos incluyen:

- 1) Instrumentos emitidos por instituciones financieras de primer orden: depósitos, certificados de depósito, y aceptaciones bancarias.
- 2) Instrumentos emitidos por entes soberanos: letras, notas y bonos públicos (Tesoros y gobiernos o agencias gubernamentales).
- 3) Emisiones de los organismos supranacionales (Banco Mundial, Banco de Pagos Internacionales, entre otros): depósitos, notas y bonos.

En este punto vale destacar que el proceso de selección de los emisores de instrumentos se realiza mediante la

aplicación de una metodología diseñada especialmente para tal fin, la cual se basa en la aplicación de estrictos parámetros en cuanto a: calificación de riesgo-país; calificación crediticia otorgada por las principales agencias calificadoras internacionales de riesgo de crédito; y tamaño mínimo de las instituciones financieras. Esta metodología fue diseñada con el objetivo de reducir y controlar el riesgo de crédito en el proceso de inversión de los activos externos.

La composición por instrumentos del portafolio de las reservas internacionales varía permanentemente dentro de los rangos permitidos por la cartera referencial seleccionada, de acuerdo con las acciones de compra-venta de instrumentos y monedas que se realizan diariamente en los mercados financieros internacionales, lo cual obedece a las variables condiciones de los mercados en cuanto a tasas de interés y tipos de cambio, producto del impacto causado por la información económica y política.

Es de destacar que la estrategia de inversión de las reservas internacionales es objeto de seguimiento periódico, en lo que se refiere al análisis de los mercados e instrumentos financieros de las principales economías avanzadas, así como en el control de riesgo de crédito y medición del riesgo de mercado. Asimismo, la cartera de inversión del BCV está sujeta a evaluación diaria de la gestión, en cuanto al rendimiento obtenido, cuyos resultados mensuales son informados a la alta administración del Instituto.

PIB y Balanza de Pagos

Resultados del primer trimestre de 2003

El Producto Interno Bruto (PIB), de acuerdo con estimaciones preliminares, registró una contracción de 29,0% en el primer trimestre con respecto al nivel alcanzado en igual período del año pasado. Esta evolución es resultado del desempeño desfavorable observado tanto en las actividades petroleras como en las no petroleras, las cuales descendieron en 46,7% y 20,9%, respectivamente.

Asimismo, desde el punto de vista de los sectores institucionales que participan en la generación de este agregado macroeconómico, se estima una caída para el sector público de 34,8% y para el sector privado de 25,6%.

En cuanto a la actividad petrolera, hubo una importante reducción de los niveles de producción y de las ventas de crudos y refinados, al verse afectada la normal operatividad de la industria como consecuencia de la paralización de labores, principalmente en el mes de enero.

Por su parte, el sector no petrolero mostró notables signos contractivos en todas sus actividades económicas, entre las que destacan las disminuciones que registraron la industria manufacturera (35,1%), construcción (64,0%), comercio (33,5%) y minería (27,0%). Estos resultados obedecieron a la combinación de una serie de factores adversos, entre los que merece señalarse, por una parte, la realización de un paro de actividades empresariales que abarcó todo el mes de enero y, adicionalmente, las limitaciones

de disponibilidad de insumos, principalmente de origen importado, atribuible en parte a la medida de control de cambio que se implantó desde febrero, todo lo cual se reflejó en una notable merma de los niveles de inventarios. La demanda agregada interna registró una importante contracción en sus componentes de gastos de consumo final e inversión real.

Balanza de pagos

Estimaciones preliminares de la balanza de pagos reflejan en el primer trimestre de 2003 un superávit en la Cuenta Corriente de US\$ 1.949 millones y un saldo deficitario en la Cuenta Capital y Financiera de US\$ 1.473 millones.

El superávit de la Cuenta Corriente en el período obedece a la mejora en la balanza comercial de bienes, producto de una menor disminución de las exportaciones frente a las importaciones (17,3% y 59,3%, respectivamente). La caída en las exportaciones totales se asocia, por una parte, con la merma de la producción petrolera del sector público, cuyas ventas externas, en términos de volumen, cayeron en 18%; y por otra, con los menores niveles de producción y ventas externas del sector privado no petrolero. La reducción de las importaciones se vincula en buena medida con el comportamiento contractivo registrado en la actividad económica real, principalmente en el sector privado.

El déficit de la Cuenta Financiera recoge el saldo negativo de las tres categorías de inversión. En este trimestre destaca el déficit de la Inversión Directa de US\$ 617 millones, producto de la política comercial del sector público petrolero con sus filiales en el exterior y de la significativa disminución de los flujos de inversión extranjera en el país. El saldo neto de la categoría Inversión de Cartera, US\$ -348 millones, refleja especialmente la adquisición de títulos de deuda por parte de instituciones bancarias del país y el cumplimiento de las amortizaciones previstas de deuda externa del gobierno general y el sector público petrolero, en un contexto de ausencia de nuevas emisiones de bonos en el período. La categoría de Otra Inversión, registró un saldo negativo de US\$ 508 millones, como consecuencia de una importante disminución neta de activos en moneda y depósitos de los sectores público y privado, y de la tendencia del sector privado al financiamiento con proveedores externos. Adicionalmente, los distintos sectores registraron pagos netos al exterior por préstamos de corto y largo plazo.

Los resultados descritos derivaron en el trimestre un saldo global deficitario en la balanza de pagos de US\$ 45 millones y, en consecuencia, la disminución de las reservas internacionales netas del país, con un saldo, al cierre del período, de US\$ 15.142 millones, de los cuales US\$ 1.406 millones corresponden al Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica.

Presidente

Diego Luis Castellanos E.

Primer Vicepresidente

Gerente

Gastón Parra Luzardo

Gerente de Comunicaciones Institucionales

Mary Batista Lorenzo

Grupo Editor

Luis E. Rivero M.

María Josefa Mirabal

Mary Batista Lorenzo

Txomin las Heras

Inger Pedreañez

Jefe del Departamento de Información

Txomin las Heras

Departamento de Información

Inger Pedreañez

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.