



BCVOZ

E C O N Ó M I C O

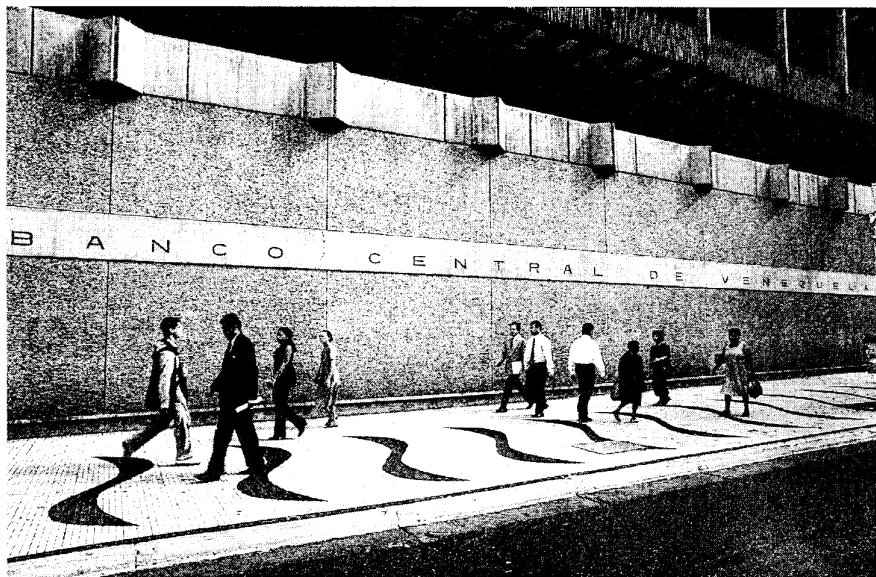
6

DEPARTAMENTO DE INFORMACIÓN Boletín económico informativo mensual, septiembre de 2002 • año 6

La coordinación es necesaria para el éxito de las políticas económicas

¿Qué tienen en común la ejecución exitosa de políticas económicas y un equipo de fórmula uno? La coordinación. Poco valdrá el esfuerzo del piloto por lograr el mejor tiempo en cada vuelta si sus compañeros en los "pits" tardan más de lo debido cuando les corresponda reponer combustible y cambiar cauchos. De la misma forma, si las acciones de los responsables de conducir la economía no están armonizadas para hacer consistentes entre sí cada uno de sus objetivos, se compromete la sostenibilidad de cada política en particular y, al final, el resultado deseable de la estrategia o programa económico del cual hacen parte. En suma, aquéllos no ganarán la carrera y éstos verán alejarse el resultado deseable de alcanzar un crecimiento sostenido con equidad social.

Es a partir de esta premisa que el Banco Central de Venezuela informó sobre los alcances de la adopción de un régimen de tipo de cambio que fluctúe de acuerdo con las condiciones del mercado, como el vigente en el país desde el pasado 13 de febrero, cuando el Gobierno anunció un programa orientado a equilibrar la gestión fiscal.



En consonancia con la mayor autonomía para el manejo de la política monetaria que permite la libre flotación del tipo de cambio, el instituto emisor se ha comprometido a que su acción en el mercado monetario sea más activa, con el propósito de procurar la estabilidad de los precios en el mediano plazo. Para ello, el BCV evalúa constantemente los agregados monetarios, las tasas de interés reales, el gasto público, el nivel de actividad en la economía, las cuentas del sector externo y las expectativas de los agentes económicos, entre otros.

Sobre estos indicadores incide la gestión fiscal, responsabilidad del Ejecutivo: si

ésta es deficitaria y luce inviable, los marcadores tenderán a irse hacia sus extremos menos deseados e impactarán negativamente en la tasa de inflación, el ritmo de la actividad económica y el empleo, por lo que se diluirán los esfuerzos realizados en la ejecución de la política monetaria. Bajo esta circunstancia, la instrumentación de una política fiscal sostenible es necesaria para lograr, junto con la intervención del emisor en el mercado monetario, el objetivo de la estabilidad de precios que permita preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria.

Fondo Latinoamericano de Reservas

Herramienta para el crecimiento y la integración¹

Desde mediados de los 90, cuando los mercados conocieron el llamado efecto “tequila”, hasta el alba del siglo XXI, cuando finalizó una década de convertibilidad en Argentina con consecuencias devastadoras para su economía, las crisis internacionales han revelado graves deficiencias en el sistema financiero, como la insuficiencia de recursos oportunos para proveer el financiamiento que evite el contagio de los desequilibrios, la alta vulnerabilidad de las economías ante los capitales de corto plazo y la ausencia de mecanismos apropiados para armonizar las políticas macroeconómicas de los países de una misma región, que no sólo contribuirían a mantener en los límites nacionales la onda expansiva de un desajuste, sino que también apoyarían la integración entre ellos.

Este diagnóstico es el que ha llevado a las autoridades del Fondo Latinoamericano de Reservas (Flar) a repotenciar los instrumentos de operación del organismo, con el propósito de atender satisfactoriamente las necesidades de sus miembros, actuales y potenciales, en el nuevo contexto financiero internacional. El Flar nació en 1978 como Fondo Andino de Reservas y se transformó en 1988 para abrirse a la participación de otros países de América Latina. Hasta ahora lo integran Bolivia, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Perú y Venezuela.

El Flar es un organismo cuyo propósito central es respaldar financieramente los programas de ajuste macroeconómico de sus integrantes ante perturbaciones y desequilibrios de la balanza de pagos, a la vez que salvaguardar, en acción coordinada con los bancos centrales, la estabilidad monetaria y financiera de las economías nacionales. Es, en este

sentido, una instancia única en Latinoamérica y su acción es complementaria de la ejecutada por el Fondo Monetario Internacional.

Los recursos del Flar se canalizan a través de cuatro modalidades. Dos de cortísimo plazo (menos de 1 año), como los créditos de liquidez para que los bancos centrales puedan enfrentar necesidades extraordinarias de divisas, y los créditos contingentes, dirigidos a proteger las reservas internacionales ante presiones especulativas. Con plazos de hasta cuatro años, el Fondo provee financiamiento para apoyar la balanza de pagos y, en colaboración con otros entes multilaterales, para abordar reestructuraciones de deuda externa.

Nuevas fuentes de financiamiento

El Fondo Latinoamericano de Reservas tiene en la provisión rápida y oportuna de financiamiento para la estabilización macroeconómica su principal función, por lo que resulta fundamental ampliar sus fuentes de recursos, tradicionalmente constituidos por los aportes de capital de sus miembros. En este sentido, el

directorio del Flar ha considerado varias opciones:

■ Adoptar un acuerdo para la provisión de recursos adicionales por parte de los bancos centrales, de modo de aumentar sustancialmente la capacidad de auxilio del Fondo ante problemas temporales de liquidez o peligro de contagio de crisis externas. Este mecanismo, que sólo se activaría una vez que el Flar haya agotado sus recursos tradicionales, ha tropezado con limitaciones legales de algunas autoridades monetarias, por lo que se estima que solamente podría operar con un carácter no vinculante; es decir, quedaría a discreción de cada país aportar excedentes al financiamiento de corto plazo de aquellos socios que resulten afectados por una crisis.

■ El directorio del Flar ya inició la obtención de *rating* por parte de una calificadora internacional de riesgo para convertirse en agente de bonos y valores de corto plazo en los mercados mundiales; asimismo, para facilitar la constitución de depósitos en el Fondo por parte de los bancos centrales y de otras entidades autorizadas para invertir en

El reto de la dolarización

El Fondo Latinoamericano de Reservas tiene el reto de adecuar sus instrumentos a las nuevas condiciones de las economías con limitada discrecionalidad en el manejo de su política monetaria; es decir, la de aquellos países que han adoptado oficialmente el dólar como su moneda (Ecuador, por ejemplo). En estos casos, el Flar supliría la ausencia de un prestamista de última instancia, pues en una economía dolarizada el banco central está muy limitado para inyectar liquidez en momentos de crisis.

Las modalidades de financiamiento de corto plazo que ofrece el Fondo resultan fundamentales para subsanar esta carencia de la respectiva autoridad monetaria, pues si bien sus créditos se otorgan al banco central, éste a su vez puede orientar los recursos hacia los fondos de liquidez constituidos para estabilizar el sistema financiero.

¹ Artículo basado en un papel de trabajo del organismo titulado “El Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) como organismo monetario y financiero regional”. Santafé de Bogotá, 2002.

Contribución a la unión monetaria

instrumentos calificados. Consolidar una imagen de solidez y calidad en el manejo financiero favorecería también el ingreso de nuevos miembros.

■ El Flar ha estado evaluando con bancos internacionales las condiciones financieras y legales en las que podría acceder a líneas de crédito contingentes. La contratación *ex ante* de este financiamiento le permitiría al Fondo desarrollar un ambiente de confianza entre los prestamistas potenciales, que se traduciría en mayores posibilidades efectivas de obtener tasas apropiadas en situaciones de crisis.

■ El pasado año, el Fondo comenzó las gestiones para obtener recursos en la forma de aportes a un fondo mutual abierto por parte de los principales países industrializados. Esta fuente, que explotaría el interés político de la comunidad internacional para propiciar el crecimiento del mundo de menor desarrollo, se orientaría al financiamiento de los créditos de balanza de pagos. Los contribuyentes recibirían el rendimiento de la colocación de sus recursos y podrían disponer de éstos en forma inmediata, siempre y cuando no estén comprometidos en asistencia a los países miembros.

■ En septiembre de 2000, la Asamblea de Representantes del Flar aprobó el aumento del capital suscrito de US\$ 1.000 millones a US\$ 2.000 millones. Para pagar el aumento, sus miembros acordaron, en abril de 2001, capitalizar 100% de las utilidades netas de cada período, una vez descontados los recursos para aumentar las reservas. La adhesión de nuevos miembros complementaría el esfuerzo para incrementar la base patrimonial del Fondo.

El Flar reconoce que la estabilidad macroeconómica de los países es un elemento central en la estructuración del nuevo sistema financiero internacional, y la armonización de las políticas nacionales en esta esfera resulta fundamental. Por ejemplo, la coordinación macroeconómica puede contribuir significativamente a reducir el riesgo cambiario y, por este medio, a profundizar la integración comercial, con sus efectos positivos sobre el crecimiento económico. Al respecto, el Fondo ha contribuido como organismo técnico a la formulación y evaluación de las metas fiscales y de inflación que han adoptado sus miembros, lo que en un horizonte de largo plazo es un aporte para crear un área monetaria común por parte de la Comunidad Andina de Naciones.

Una visita a la política cambiaria

(viene de la última página)

nacido a la luz de la investigación que conduce Tomás Enrique Carrillo Batalla sobre la historia contable del país. Editado por el BCV como parte de su Colección Económico Financiera, con este texto se alcanzan 114 años de análisis: en 1998 se publicó lo referente al período 1800-1830 y en el 2001 lo atinente al lapso 1831-1873. *Cuentas Nacionales de Venezuela 1874-1914* muestra la evolución estadística —sobre la base de una cuidadosa metodología que salva las lagunas de los registros— del consumo, la población, la inversión, el Producto Interno Bruto, el tamaño del Estado, las importaciones y los precios y sueldos. Los comentarios analíticos y los cuadros y gráficos que soportan la investigación están precedidos por un amplio primer capítulo que ubica al lector en el contexto histórico estudiado. De este modo, Carrillo Batalla —doctor en Economía, profesor titular jubilado de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la UCV— y su equipo, siguen la pista de la historia nacional a través de unos narradores extraordinarios: los números.

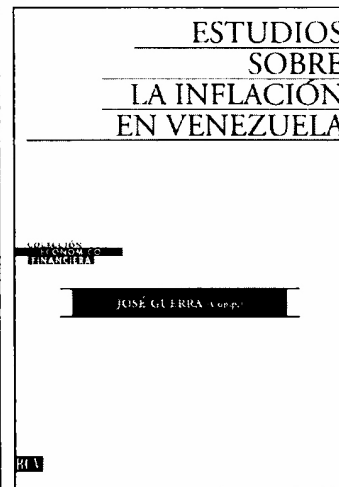
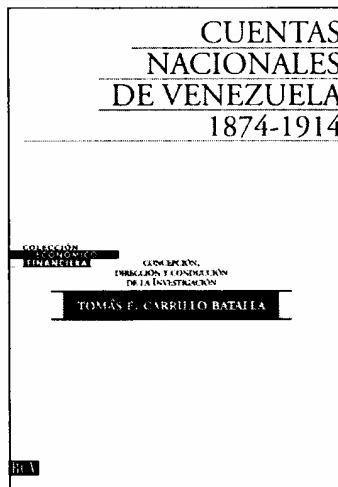
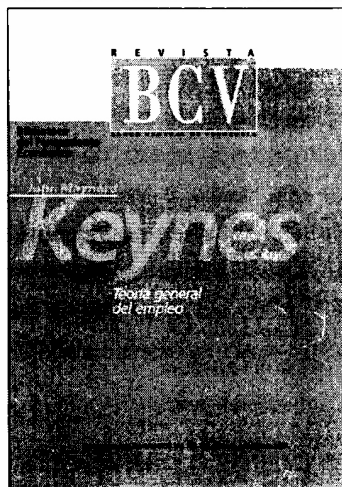
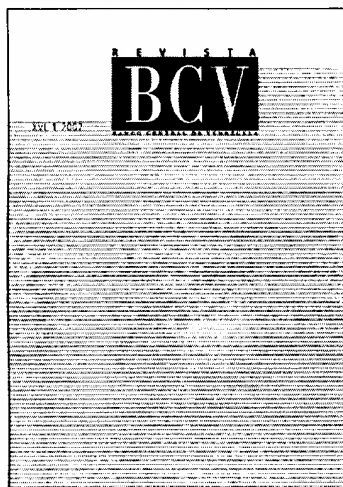
La inflación por dentro

Hasta 1974, cuando se ubicó en 11,8%, Venezuela no conocía tasas inflacionarias de dos dígitos.

El promedio de este indicador fue de 1,3% para los años 50 y de 1,4% para los 60. A mediados de la década siguiente la inflación llega al nivel referido y en 1979 da un nuevo brinco para situarse en 20,4%. De ahí hasta el presente, no abandonará su escalada: en el decenio de los 80 el crecimiento de los precios exhibió un promedio de 19,4% y en los 90 de 47,4%.

Pese a que se trata de un severo problema que enfrenta la economía nacional, no abunda la literatura técnica sobre el tema y es allí donde radica el valor de *Estudios sobre la inflación en Venezuela* (Colección Económico Financiera del BCV), que recoge artículos elaborados por los investigadores del instituto emisor en los últimos cinco años.

En el primer capítulo se consideran los elementos que, de acuerdo con los estudios, afectan la tasa inflacionaria en Venezuela, aparte de analizar una característica resaltante: su persistencia y su tardanza en converger hacia los niveles internacionales. El segundo capítulo se refiere a los aspectos metodológicos relacionados con la medición de la inflación y el tercero está dedicado a evaluar su incidencia sobre el crecimiento económico, el desempleo y los índices de pobreza.



Novedades de la Librería del BCV

Una visita a la política cambiaria

¿Cuáles han sido los rasgos esenciales de los distintos arreglos cambiarios instrumentados en Venezuela? La pregunta, que cobra relevancia histórica con la adopción de la libre flotación del tipo de cambio en febrero pasado, encuentra respuesta en el último número de la **Revista BCV**.

José Guerra, subgerente de Investigaciones Económicas, y Julio Pineda, investigador de Economía del Banco Central, inician su recorrido en 1964, cuando el tipo de cambio fijo sin restricciones para el movimiento de capitales sustituyó al control de cambio que se había instaurado a finales de 1960, y finalizan con el análisis del régimen de bandas cambiarias, vigente desde 1996 hasta febrero último, tras lo cual concluyen que el abandono de los distintos esquemas ha sido determinado por crisis en la balanza de pagos causada,

principalmente, por la incompatibilidad de las políticas fiscal y monetaria con la cambiaria.

El tema cambiario se completa en esta edición con el artículo "Comportamiento diario del tipo de cambio en Venezuela (1996-1999): algunos hechos estilizados", de Manuel Toledo, también economista de la autoridad monetaria.

Por otro lado, la **Revista BCV** incluye un trabajo de Rubén Martínez Dalbau (Universidad de Valencia, España) sobre los aspectos más relevantes de la nueva configuración constitucional del Banco Central, y uno de J. Ramoni Perazzi y G. Orlandoni Merli, de la Universidad de los Andes, quienes revisan las principales uniones comerciales de América.

En su sección de documentos, la publicación reproduce la Ley del BCV (2001) y las resoluciones de la IV

Conferencia Ministerial de la Organización Mundial de Comercio, celebrada en Doha, Qatar, en noviembre último, entre otros. Igualmente, viene acompañada del suplemento Biblioteca del Pensamiento Económico, dedicado esta vez a la "Teoría general del empleo", de John Maynard Keynes.

Historia "contable"

A lo largo de casi medio siglo, entre 1874 y 1914, los venezolanos gastaban, en promedio, 56% en alimentos, 12% en textiles y calzados, y 32% en bienes diversos... Además, en todos esos años, la población venezolana apenas creció a una media interanual de 0,82%, por lo que se ubicaba por debajo de lo que la demografía clásica tipifica como "crecimiento natural" (alrededor de 2%)... Estos y otros valiosos datos están contenidos en *Cuentas Nacionales de Venezuela 1874-1914*, el tercer libro

(continúa en la página 3)

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 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
Hecho el depósito de ley
Depósito legal
pp199503CS284
ISSN
1316-1407

Los artículos de opinión no reflejan necesariamente la política informativa del BCV.

El Grupo Editor evalúa los contenidos de esta publicación.