



BCVOZ

E C O N Ó M I C O

7 Departamento de Información Boletín económico informativo mensual, octubre de 2002 • año 7

El objetivo de inflación debe ser consistente con las metas de crecimiento económico

"Para conciliar el desarrollo de la economía productiva con las políticas económicas es necesario combinar la nueva forma de organizar socialmente la producción con el establecimiento de directrices que permitan la armonización de las políticas macroeconómicas, dentro de un contexto caracterizado por el consenso". Así lo expresó el presidente del Banco Central de Venezuela, Diego Luis Castellanos, en el marco de la instalación del VI Encuentro Internacional de Economía *Revista BCV* que versó sobre La Efectividad del Régimen Monetario, realizado el 23 y 24 de septiembre pasados en el instituto emisor.

Castellanos hizo referencia a la búsqueda de nuevos equilibrios económicos, adaptados a las actuales condiciones de Venezuela y a la consolidación de los cambios que se manifiestan tanto en el ámbito de la microeconomía como a escala macroeconómica.

Resaltó la importancia de la firma del Acuerdo Anual de Políticas, así como el papel del BCV como órgano autónomo e independiente en el ejercicio de sus competencias para la armonización de las políticas macroeconómicas. "El BCV también debe contar con legitimidad, para lo cual debe hacer público los resultados de su gestión y sus políticas y rendir cuenta de las

mismas ante la sociedad. En la medida en que su actuación sea coherente con el mensaje y la información que se suministra, se fortalecerá su credibilidad y se incrementará el prestigio y la reputación del Instituto en la defensa de los intereses de la ciudadanía", dijo.

Al hacer referencia a la política monetaria, Castellanos indicó que el instituto emisor ha desarrollado metodologías propias y ha generado espacios de búsqueda de acuerdos para la adopción de decisiones. "En nuestro caso, las preocupaciones más generales comienzan con el contraste entre el ideal de una política monetaria plenamente coordinada con la política fiscal y otros componentes de la estrategia macroeconómica –incluso reconocidos constitucionalmente y en otras leyes– y la realidad que imponen las características históricas y estructurales de Venezuela: economía abierta, pequeña, altamente influida por los movimientos cíclicos de los precios del petróleo, sin claras reglas para el funcionamiento de un fondo de estabilización y en donde la política fiscal desempeña un papel preponderante, todo lo cual condiciona los objetivos monetarios. De ahí que la reestructuración de un Fondo de Estabilización Macroeconómica y un Acuerdo Anual de Políticas entre el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela, se

constituyan en un marco de referencia obligatorio para poder efectivamente avanzar hacia un régimen de inflación objetivo".

"Comparto el criterio de que el estímulo permanente a la economía real, solamente a través de la política monetaria, no es una opción sostenible. Ello se hace todavía más patente en las actuales condiciones de incertidumbre y profundos cambios sociales de Venezuela", indicó Castellanos, quien hizo mención a la participación del BCV en el mercado cambiario y el papel del tipo de cambio como canal de transmisión, tanto para la fijación de precios como para la determinación de la demanda agregada, aspecto que está asociado con la viabilidad de la política monetaria en Venezuela. "Es preciso tener presente que, en los actuales momentos, al combatir de manera prioritaria los efectos de corto plazo sobre el nivel de precios derivados del comportamiento errático del tipo de cambio, se enfrenta el dilema de generar efectos indeseables sobre el crecimiento de la economía y el empleo a mayor plazo. De hecho, lo que está en juego es el horizonte temporal en el que debe ubicarse el objetivo inflacionario que el Banco Central de Venezuela debe asumir, consistente con las metas de crecimiento económico".

¿Cómo leer el Balance General del instituto emisor?

Anteriormente, los estados financieros del Banco Central de Venezuela eran elaborados siguiendo un patrón similar al de los bancos comerciales y como quiera que el objeto de un banco central (fundamentalmente lograr la estabilidad de precios, preservar el valor de la moneda y asegurar la continuidad de los pagos internacionales) es totalmente diferente al perseguido por la banca comercial cuyo objeto es netamente de carácter mercantil, la información financiera publicada dificultaba el análisis de las cifras.

La información sobre la posición de las reservas internacionales, la base monetaria y demás agregados macroeconómicos no era de fácil aprehensión mediante la lectura de los estados financieros. Desde 1997, consciente como ha estado el BCV de que la ausencia de clasificaciones adecuadas dificulta el análisis e interpretación de la posición financiera y los resultados del Instituto, así como la identificación y seguimiento de las variables de política monetaria, modificó sustancialmente la presentación del balance general y del estado de resultados, con la firme intención de dotarlos de un mayor grado de revelación. A partir de esa fecha y hasta el presente, el balance general presenta de manera directa al público el monto de las reservas internacionales, tanto brutas como netas; la base monetaria y sus componentes (usos y fuentes), así como información sobre la asistencia crediticia suministrada a la banca privada, además de otros datos que pueden resultar de interés.

Esta presentación del balance permite, entre otras cosas, la determinación, evaluación y análisis de:

- La posición en divisas y en moneda nacional.
- Las Reservas Internacionales brutas y netas.
- La situación de Crédito Interno y Externo, tanto bruto como neto.
- El financiamiento en divisas y en moneda nacional.
- La Base Monetaria y sus componentes.

Como puede apreciarse mediante la revisión de cualquier balance del Instituto, las Reservas Internacionales están formadas por las disponibilidades en divisas, las tenencias de derechos especiales de giro,

las inversiones en divisas, el oro monetario, la posición crediticia neta en el Fondo Monetario Internacional y los convenios internacionales. Por su parte, los Pasivos de Reserva están integrados por los depósitos en divisas, la cuenta de depósito a corto plazo del Fondo Monetario Internacional, cuentas por pagar en divisas y los convenios internacionales. La diferencia entre las Reservas Internacionales y los Pasivos de Reserva permite conocer de forma directa el monto de las Reservas Internacionales Netas.

Igualmente, en aquellos casos en que el Instituto Emisor haya tenido necesidad de suministrar algún tipo de apoyo a los integrantes del sistema financiero nacional para solventar problemas transitorios de liquidez, esa información también aparece revelada en el balance. De la misma manera, se publican las acreencias que tiene el Banco Central contra el Gobierno Nacional y contra instituciones privadas. En relación con esta materia, en la cuenta de Otros Activos en Moneda Nacional se incluyen los títulos valores públicos en poder del Banco, donde se halla la acreencia que tiene el Instituto contra Fogade, así como bonos de la deuda pública nacional (DPN) que son empleados para controlar los niveles de liquidez en el público a través de la política monetaria realizada con tales títulos (operaciones repos).

Uno de los principales agregados apropiadamente revelados en el balance es la Base

Monetaria, la cual está compuesta por los billetes y monedas en circulación, los depósitos mantenidos en el Banco Central por instituciones financieras del país y por depósitos especiales (Gobiernos estatales y municipales, fundaciones, etc.). Esta información es de vital importancia, ya que la Base Monetaria da origen a todos los medios de pago en poder del público a través de los denominados multiplicadores económicos.

En cuanto a los resultados económicos obtenidos mediante su gestión, en la cuenta Resultado Acumulado en Operaciones aparece el neto entre los ingresos y gastos contabilizados hasta el mes de la publicación, cuyo desglose es motivo de una apropiada revelación en el momento de cierre del ejercicio, oportunidad en que también es publicado el estado de resultados o estado de ganancias y pérdidas y el estado de cambios en las cuentas de patrimonio, debidamente acompañados de las notas a los estados financieros que forman parte de los mismos y contienen datos que facilitan su adecuada interpretación.

Con esta breve orientación, se aspira facilitar la lectura y análisis de las cifras contenidas en los balances publicados mensualmente en la prensa nacional, y en la página web del BCV, www.bcv.org.ve (ver en Información Estadística, los Estados Financieros del BCV).

COMPOSICIÓN DEL BALANCE DEL INSTITUTO

ACTIVO:

ACTIVOS EN DIVISAS:

Activos de Reserva
Otros activos en divisas

ACTIVOS EN MONEDA NACIONAL:

Asistencia crediticia
Otros activos en moneda nacional

TOTAL ACTIVO

PASIVO Y PATRIMONIO:

PASIVOS EN DIVISAS:

Pasivos de Reserva
Otros pasivos en divisas

PASIVOS EN MONEDA NACIONAL:

Base Monetaria
Otros pasivos en moneda nacional

TOTAL PASIVO

RESULTADO ACUMULADO EN OPERACIONES

PATRIMONIO

Las estadísticas y las funciones del BCV

■ Para ejercer las funciones encomendadas al Banco Central, la Constitución, en su artículo 318 dictamina que las competencias monetarias del Poder Nacional serán ejercidas de manera exclusiva y obligatoria por el Banco Central de Venezuela y señala que el objetivo fundamental del Banco Central es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria. En consecuencia, se necesita disponer de un conjunto de datos e indicadores que combinen estadísticas básicas de la economía real y de la financiera. Es imposible hacerle un seguimiento eficientemente a los mercados monetarios, cambiarios y financieros si se omite alguno de los elementos que componen el entramado de información financiera y real necesario para el análisis. Todos los bancos centrales combinan en sus análisis simultáneamente estadísticas de la economía real y financiera.

■ La interdependencia de la información financiera y real obliga a armonizar las clasificaciones y sectorializaciones usadas en las estadísticas de una y otra esfera, a través de un procedimiento que depende de la disponibilidad simultánea de datos comparables acerca de precios, cantidades y valores. La estabilidad de precios se expresa en la relación entre magnitudes nominales y reales, y la estimación del ahorro nacional se realiza por la vía de datos procedentes de la economía real y de los flujos financieros. Lo mismo ocurre con el cálculo de la balanza de pagos y de las relaciones de intercambio.

■ La puntualidad con que se puede disponer de los datos es esencial. Un indicador por preciso que sea, pierde utilidad si no llega a tiempo para tomar una decisión. Por esta razón se

utilizan datos parciales para adelantar la elaboración de los indicadores y datos preliminares. Incluso los pequeños retrasos que se producen cuando una cifra tiene que pasar de un departamento a otro, perjudican la obtención de información urgente. El problema se haría todavía más grave si hay que reunir la información dispersa en diferentes instituciones.

■ Existe una integración en los diferentes aspectos del trabajo estadístico del BCV; las estadísticas de precios, de cantidades y de valores están imbricadas y dependen unas de otras. Esto ocurre en la etapa de recolección de datos y también en las etapas de control de calidad y los cálculos subsiguientes.

■ Los datos estadísticos tienen un significado doble: tanto a nivel micro, como datos de estadísticas básicas y, simultáneamente, como ingredientes al nivel macro, tales como balanza de pagos, sistema de indicadores económicos coyunturales o cuentas sectoriales.

■ Aunque el uso más mencionado de los índices de precios se realiza en el nivel macro, como indicador de la inflación, ellos tienen usos de gran significación en el nivel micro. Muchos contratos incluyen una cláusula con respecto al cambio de precios. La frecuencia con que el Banco Central recibe indagaciones al respecto testimonia la frecuencia de tales circunstancias. Esto se puede referir al nivel general de precios, pero a veces lo que importa es el cambio de determinados precios y no el nivel general de precios. Por ejemplo, algunos contratos de construcción mencionan específicamente los posibles aumentos de precios de determinados materiales que se usan en la construcción. En estos casos, el BCV actúa como

testigo de los cambios de precios y lo que se dice debe llegar sin retraso y con el detalle que puedan necesitar los que suscribieron el contrato. Este último aspecto es importante, porque a falta de una información suficientemente detallada por parte del BCV, la economía se dolariza con el desdén concomitante del uso de la unidad monetaria del país. La labor del BCV en el campo de precios frena en esta forma la dolarización de la economía.

■ El Índice de Precios al Consumidor ha sido tradicionalmente producido por el Banco Central de Venezuela y goza de la confianza del pueblo. Lo mismo puede decirse de los índices de precios de materiales de construcción utilizados generalmente en las cláusulas de ajuste en la mayoría de los contratos y de otros precios utilizados a nivel sectorial. Trasladarlos a otra institución en un momento de gran pugnacidad política podría despertar interrogantes acerca de la motivación del traslado.

■ Los encuestados en todas partes tienen el temor de que la información que suministran pueda tener algo que ver con aumento de impuestos. En ese sentido, el Banco Central puede generar menos recelo que una institución gubernamental.

■ En cuanto al posible conflicto de intereses, debido a que algunas de las estadísticas que produce (y no sólo las estadísticas de precios) son el medio de evaluación de su propio objetivo, es un argumento válido, pero ninguna otra ubicación de estadística escaparía a esta posibilidad. El argumento podría, por ejemplo, llevar a retirar de Pdvsa la producción de estadísticas petroleras, lo cual plantearía el problema consiguiente de la calidad y oportunidad de dichas cifras.

XVI edición del Premio Ernesto Peltzer

El ahorro para las generaciones futuras

Si en los próximos cien años, la senda de explotación petrolera es óptima en el tiempo, los venezolanos del futuro recibirán beneficios fiscales por el resto de sus vidas. Esta afirmación se desprende del trabajo *Aplicación de distintos esquemas de fondos patrimoniales y sus efectos intergeneracionales en Venezuela (Años 2000-∞)*, elaborado por Aureliano Fernández, Juan Carlos Gómez y Osmel Manzano, y que fue merecedor del Premio Ernesto Peltzer en su XVI edición, correspondiente a los años 2000-2002.

La obra ganadora, que fue seleccionada entre otros 11 trabajos de investigación, estudia el problema de la distribución de la riqueza entre las generaciones en Venezuela, al tomar en cuenta que su fuente principal de ingresos es el petróleo. Así mismo, busca establecer si realmente existe un problema de cargas generacionales y determinar si los venezolanos de hoy en día deberían ahorrar, a través de esquemas de fondos patrimoniales, la riqueza petrolera para beneficiar a sus hijos en el futuro. El trabajo incluye la experiencia de varios países que han implementado tales esquemas de fondos patrimoniales en su política fiscal.

Sinopsis

En los países desarrollados ha habido interés por estudiar el efecto que tiene a largo plazo el envejecimiento de su población sobre la sostenibilidad fiscal de sus gobiernos. Esto permite introducir el tema de la distribución intergeneracional de la riqueza y el funcionamiento de los fondos patrimoniales.

El Fondo de Noruega, el Fondo de Alberta y el Fondo de Kuwait sirven para mostrar la experiencia de países que han implementado tales esquemas en su política fiscal. Para analizar un escenario venezolano se consideran

“El grado de inequidad entre los beneficios fiscales que reciben los venezolanos del presente y del futuro depende de la tasa de crecimiento del sector petrolero y no petrolero y el grado de dependencia del sector no petrolero con respecto al sector petrolero, puesto que las mismas generan diversas series de ingresos fiscales en el tiempo, que derivan en la necesidad de aumentar o disminuir el beneficio fiscal que el Estado entrega a los individuos y resultan en un grado mayor o menor de equidad entre las generaciones del presente y las del futuro”, explica.

Los ganadores

Aureliano Fernández Vázquez, ejecutivo de Administración de Riesgo en la Corporación Andina de Fomento, y Juan Carlos Gómez Stok son egresados de la Universidad Católica Andrés Bello, en el año 2001. Osmel Manzano, tutor de la tesis de ambos, es coordinador del Programa de Investigación de la CAF y cuenta con un Ph.D en Economía (MIT, Massachusetts).

El Premio Ernesto Peltzer fue creado en 1974, como una manera de estimular la imaginación creativa, el estudio profundo y novedoso de la economía venezolana y de sus perspectivas, así como el papel de la banca central. El concurso lleva el nombre del fundador del Departamento de Investigaciones Económicas y de Estadística del BCV, unidad que está funcionando desde el año 1941.

En esta oportunidad, el jurado estuvo integrado por Manuel Lago Rodríguez, Luis Zambrano Sequín, Alberto Unanue y Régulo Sardi.

dos variables determinantes: la tasa de crecimiento y el grado de dependencia del sector no petrolero con respecto al sector petrolero.

La investigación parte del supuesto de que el Estado venezolano financia gran parte de su gasto fiscal a través de la explotación del petróleo, lo cual resulta en que el mismo no tiene la necesidad de tributar en una forma que aumente la carga generacional de los individuos del presente y del futuro.

Agrega que el aumento de los ingresos fiscales a través de la aplicación de un fondo patrimonial resultaría en un nivel de acumulación de riquezas mucho mayor a un caso sin fondo, por lo cual no tendría sentido acumular riquezas, pues los individuos del futuro disfrutarían aún de mayores excedentes que los del presente. “Sin embargo, se justificaría la creación de un fondo patrimonial en el caso que el nivel de gasto a lo largo del tiempo fuera mayor al planteado en el estudio, ya que sería necesario reducir gasto en el presente para transferir excedentes al futuro a través de un fondo o si la senda de ingresos fiscales determinada por el valor de producción del petróleo fuera diferente a lo largo del tiempo”

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 Josefá Mirabal
Rafael J. Crazut
Txomin las Heras
Inger Pedreáñez

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

Agradecimientos

A la gerencia de Finanzas,
por su apoyo en esta edición